

原料药市场价格总体平稳，烟酸价格环比下降

——原料药板块6月跟踪报告

西南证券研究发展中心

2023年7月

医药团队首席分析师：杜向阳

执业证号：S1250520030002

邮箱：duxu@swsc.com.cn

核心观点

2023年5月原料药最新报价及行情回顾（报价截至2023年5月31日）：

- **价格上涨品种：大宗原料药中，维生素类：**维生素E 5月价格为73.5元/千克(环比+4.1%，同比-11.6%)，维生素A价格为87.5元/千克(环比+2.9%，同比-51.4%)。
- **价格持平品种：大宗原料药中，维生素类：**维生素D3 5月价格为59元/千克(同比-23.9%)，泛酸钙价格为120元/千克(同比-70.7%)，叶酸价格为200元/千克(同比-25.9%)，生物素价格为41元/千克(同比-28.7%)，维生素B1价格为115元/千克(同比-24.6%)，维生素B6价格为130元/千克(同比+2%)；**抗生素及中间体类：**6-APA 5月价格为370元/千克(同比+8.8%)，硫氰酸红霉素价格为500元/千克(同比-1%)，7-ACA价格为450元/千克(同比-10%)，青霉素工业盐价格为170元/BOU(同比-20%)；**激素类：**皂素 5月价格为500元/千克(同比无变化)，地塞米松磷酸钠价格为9750元/千克(同比-11.4%)；**解热镇痛药类：**布洛芬 5月价格为190元/千克(同比+7%)，安乃近价格为101.5元/千克(同比+6.8%)，阿司匹林价格为27元/千克(同比-23.9%)，扑热息痛价格为45元/千克(同比-27.4%)，咖啡因价格为170元/千克(同比-27.7%)；**特色原料药中，肝素及其盐：**5月价格为9575.5美元/千克(同比-20.9%)；**心血管原料药类：**缬沙坦 5月价格为735元/千克(同比+17.6%)，阿托伐他汀钙价格为1525元/千克(同比+1.7%)，厄贝沙坦价格为635元/千克(同比-0.8%)，马来酸依那普利价格为825元/千克，赖诺普利价格为2400元/千克，均在近一年内价格无变化。**培南类：**4-AA 5月价格为1375元/千克(同比-23.6%)。
- **价格下降品种：大宗原料药中，维生素类：**维生素B2价格为91.5元/千克(环比-5.5%，同比-6.5%)，烟酸价格为57.5元/千克(环比-17.4%，同比-3.1%)。

核心观点

核心观点：

- **短中期维度**：5月烟酸报价环比大幅下降，建议密切关注解热镇痛类、维生素类价格变动趋势。
- **长期维度**：**三条路径打开特色原料药长期成长空间**。1) “原料药+制剂”一体化巩固制造优势，制剂出口加速+集采放量打开成长空间；2) 优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期；3) 基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务有望打破周期属性，长期成长确定性高。
- **投资建议**：建议关注九洲药业、健友股份、海普瑞等。
- **风险提示**：原料药价格不及预期；产品销量不及预期；突发停产整顿风险；原料药行业政策风险。

2023年5月大宗原料药和特色原料药报价

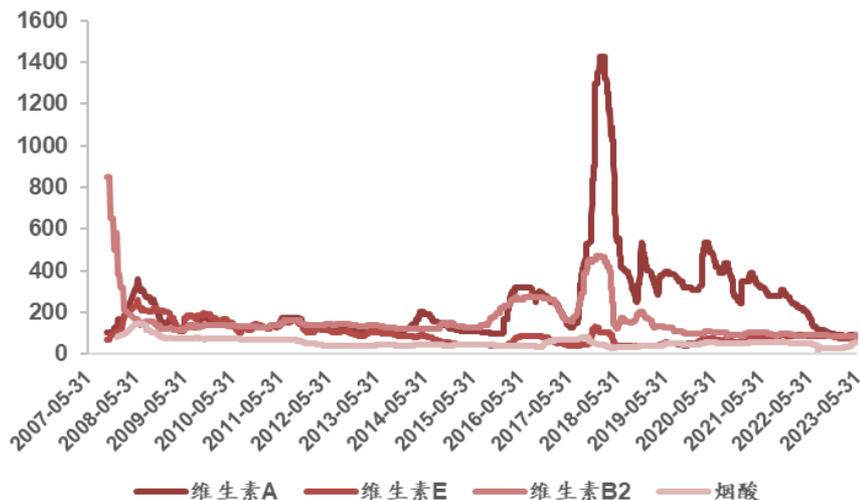
2023年5月原料药最新报价及行情回顾

原料药类别	原料药产品	最新报价(元/千克)	环比变化	同比变化	年初至今涨跌幅	历史最高价(元/千克)	历史最低价(元/千克)
维生素	维生素E	73.5	↓4.1%	↓1.6%	↓-1.9%	260	34
	维生素A	87.5	↓2.9%	↓1.4%	↓-3.7%	1425	86.5
	维生素D3	59	0.0%	↓23.9%	↓18.0%	600	40
	泛酸钙	120	0.0%	↓70.7%	↓-17.2%	750	52
	叶酸	200	0.0%	↓25.9%	↓-2.4%	3100	150
	生物素	41	0.0%	↓28.7%	0.0%	330	41
	维生素B1	115	0.0%	↓24.6%	↑1.3%	630	101
	维生素B6	130	0.0%	↓2.0%	↓16.6%	560	107.5
	维生素B2	91.5	↓5.5%	↓6.5%	↑1.8%	850	82.5
抗生素及中间体	烟酸	57.5	↓7.4%	↓3.1%	↓63.8%	150	27.5
	6-APA	370	0.0%	↓8.8%	0.0%	490	135
	硫氰酸红霉素	500	0.0%	↓1.0%	↑1.0%	540	270
	7-ACA-酶法	450	0.0%	↓0.0%	↑2.3%	1000	330
激素类药	青霉素工业盐(元/BOU)	170	0.0%	↓20.0%	0.0%	212.5	47
	皂素	500	0.0%	0.0%	0.0%	1050	130
解热镇痛药	地塞米松磷酸钠	9750	0.0%	↓1.4%	↓-22.0%	14500	7300
	布洛芬	190	0.0%	↓7.0%	↓-20.8%	240	67.5
	安乃近	101.5	0.0%	↓6.8%	↓7.4%	102.5	37
	阿司匹林	27	0.0%	↓23.9%	0.0%	40	16
	扑热息痛	45	0.0%	↓7.4%	↓-35.7%	70	18
肝素(美元/千克)	咖啡因	170	0.0%	↓7.7%	↓-6.8%	235	52
	肝素及其盐	9575.5	0.0%	↓20.9%	↓-10.1%	15848.9	507.1
心血管原料药	缬沙坦	735	0.0%	↓7.6%	↑1.4%	2200	625
	阿托伐他汀钙	1525	0.0%	↓1.7%	↑1.7%	7000	1400
	马来酸依那普利	825	0.0%	0.0%	0.0%	900	380
	赖诺普利	2400	0.0%	0.0%	0.0%	8000	2400
	厄贝沙坦	635	0.0%	↓0.8%	↑1.6%	1200	525
培南类	4-AA	1375	0.0%	↓23.6%	↓-19.1%	2600	800

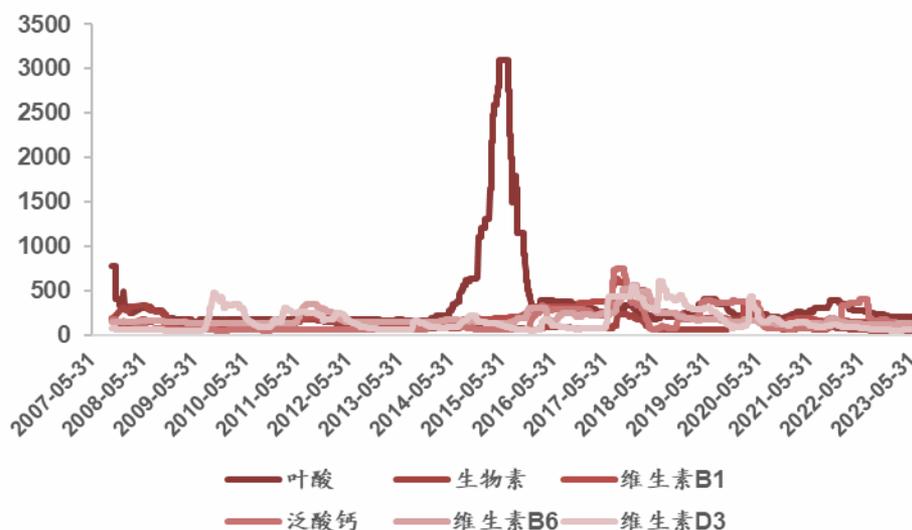
1.1 维生素：维生素市场总体平稳，烟酸、VB2价格环比下降

- **价格上涨品种**：根据Wind统计数据，VE、VA在2023年5月的报价分别为73.5元/千克、87.5元/千克。VE价格环比上涨4.1%，VA 价格环比上涨2.9%。
- **价格持平品种**：根据Wind统计数据，其他维生素产品如VD3、泛酸钙、叶酸、生物素、VB1、VB6在2023年5月报价分别为59元/千克、120元/千克、200元/千克、41元/千克、115元/千克和130元/千克，环比保持不变。
- **价格下降品种**：根据Wind统计数据，VB2、烟酸在2023年5月的报价分别为91.5元/千克、57.5元/千克，VB2价格环比下降5.5%，烟酸价格环比下降17.4%。

2007-2023年5月维生素产品价格(元/千克)



2007-2023年5月其他维生素产品价格(元/千克)

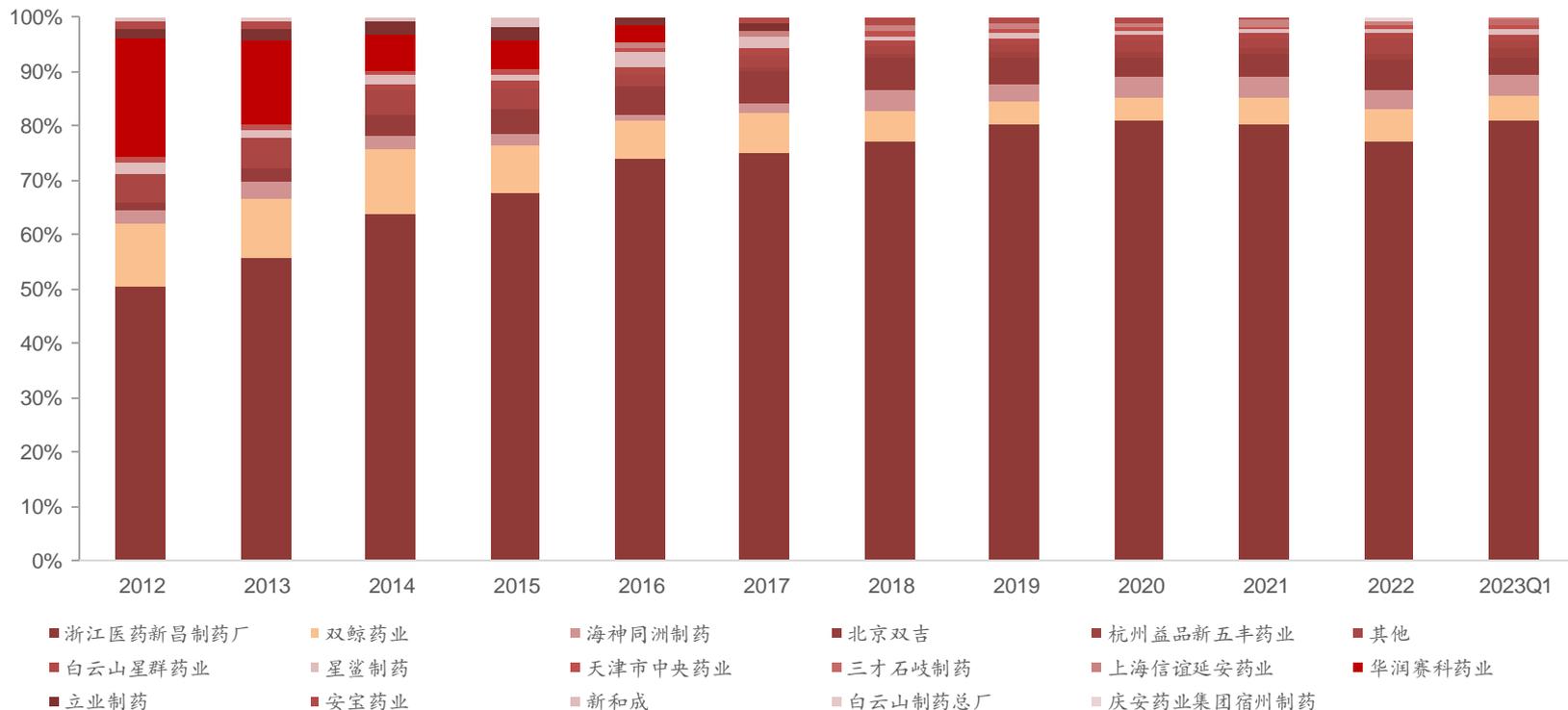


1.1 维生素：维生素市场总体平稳，烟酸、VB2价格环比下降

按单品种各生产企业历年销售占比看：

□ **VE**：根据PDB数据库统计，2012年至2023Q1 VE的主要生产商为浙江医药，每年占有所有生产商销售比例总体上升，2023Q1占有所有生产商销售比例为81%，2022年占比为77.2%。2023Q1销售占比前三的生产商为浙江医药(81%)、双鲸药业(4.6%)、海神同洲(3.8%)。

2012-2023Q1维生素E各生产企业历年销售占比



1.1 维生素：维生素市场总体平稳，烟酸、VB2价格环比下降

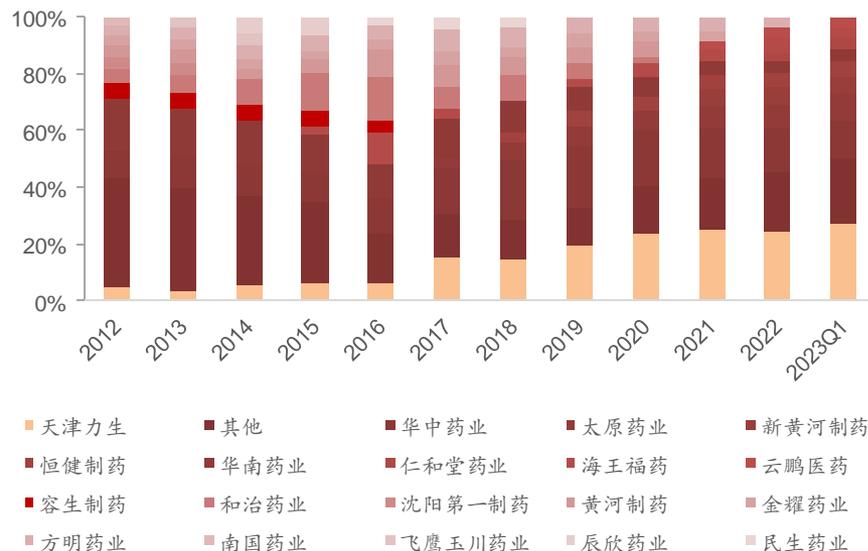
按单品种各生产企业历年销售占比看：

- VA**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年VA的主要生产商为兴齐眼药，每年占有所有生产商销售比例均超过90%，2022年占有所有生产商销售比例为97.5%，2023Q1占比为96.8%。占有所有生产商销售比例第二的是国药控股子公司星鲨制药，2022年占有所有生产商销售比例为1.9%，2023Q1占比为2.1%。其余生产商近年占比均小于1%。
- VB1**：根据PDB数据库统计，华中药业在2017年至2019年VB1的销售额占有所有生产商销售额比例最大，2020年至2023Q1力生制药占有最大销售份额。除其它生产商外，2023Q1销售占比前三的生产商为力生制药(26.1%)、华中药业(3.35%)、太原药业(9%)。

2012-2023Q1维生素A各生产企业历年销售占比



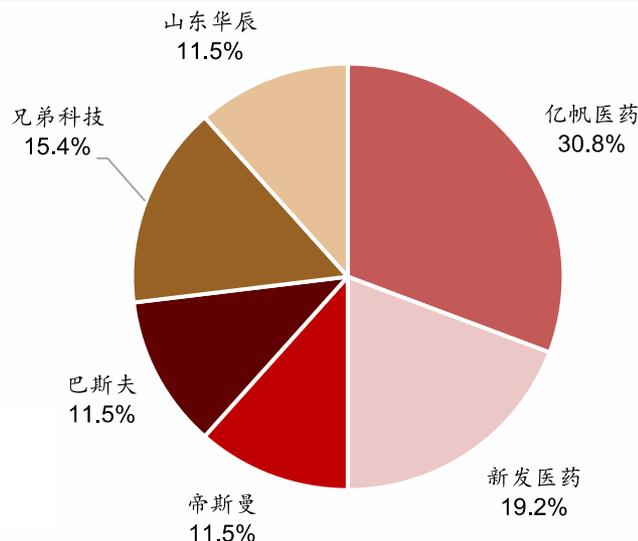
2012-2023Q1维生素B1各生产企业历年销售占比



1.1 维生素：维生素市场总体平稳，烟酸、VB2价格环比下降

- 全球泛酸钙产能约26000吨，世界市场呈高度寡头垄断格局，具有泛酸钙产能的企业仅亿帆医药、兄弟科技、山东新发、山东华辰、帝斯曼和巴斯夫六家。其中亿帆医药是全球泛酸钙行业龙头，公司公开数据显示，目前亿帆医药拥有8000吨泛酸钙产能，占总产能约30.8%。新发医药的泛酸钙产能约5000吨，占总产能约19.2%；兄弟科技产能约4000吨，占总产能约15.4%；山东华辰拥有约3000吨泛酸钙产能，占总产能约11.5%，四家中国企业合计拥有泛酸钙产能约20000吨，占总产能约76.9%，说明我国是泛酸钙产出的主要国家。巴斯夫和帝斯曼的泛酸钙产能均为3000吨，占总产能约11.5%。

2012-2022年泛酸钙各生产企业历年销售占比

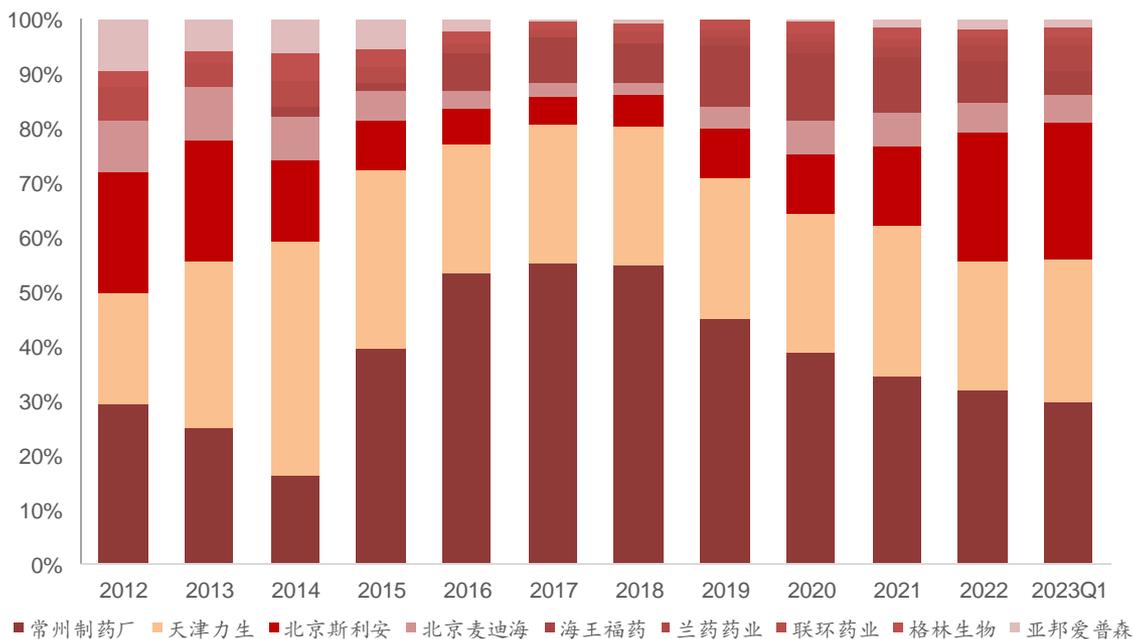


1.1 维生素：维生素市场总体平稳，烟酸、VB2价格环比下降

按单品种各生产企业历年销售占比看：

- **叶酸**：根据PDB数据库统计，2012年至2023Q1叶酸的销售额主要由常州制药厂、力生制药和斯利安药业占有，2019年开始海王福药制药每年也占有约10%销售份额。2023Q1销售占比前五的生产商为常州制药厂(29.2%)、力生制药(25.6%)、斯利安药业(24.6%)、麦迪海药业(5%)、海王福药制药(4.4%)。
- **VD3**：根据PDB数据库统计，2012年至2020年VD3生产商仅有通用药业。

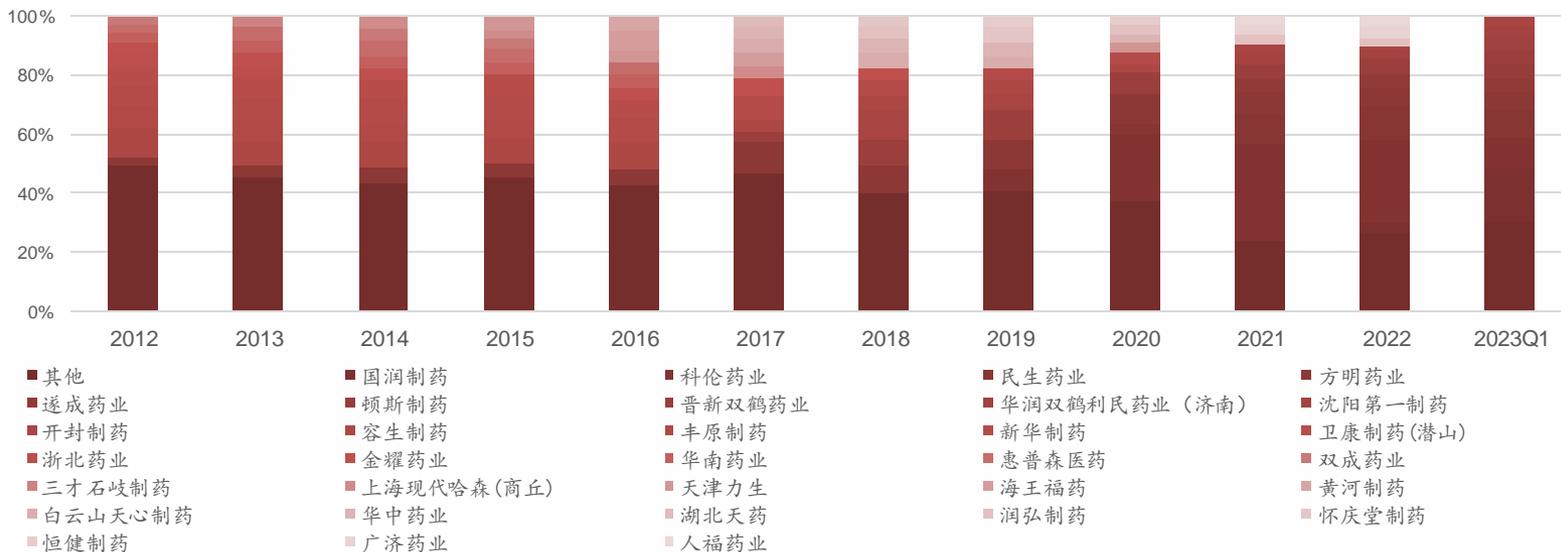
2012-2023Q1叶酸各生产企业历年销售占比



1.1 维生素：维生素市场总体平稳，烟酸、VB2价格环比下降

□ **VB6**：根据PDB数据库统计，除其他生产商以外，在2012年至2016年VB6的主要生产商为容生制药，2017年至2019年VB6的销售额除其他生产商外占有所有生产商销售额比例最大的生产商分别为方明药业(10.7%)、开封制药(10.1%)、晋新双鹤药业(10.2%)，科伦药业在2020年VB6的销售额占有所有生产商销售额比例为23.2%，为除其他生产商外占比最大的企业，2021年占比进一步增大至32.8%，超过其他生产商为占比最大的企业，2022年占比为27.8%。除占比30.9%的其它生产商，2023Q1销售占比前五的生产商为国润制药(18%)、科伦药业(10.3%)、民生药业(9.3%)、方明药业(5.5%)、遂成药业(5.1%)。

2012-2023Q1维生素B6各生产企业历年销售占比



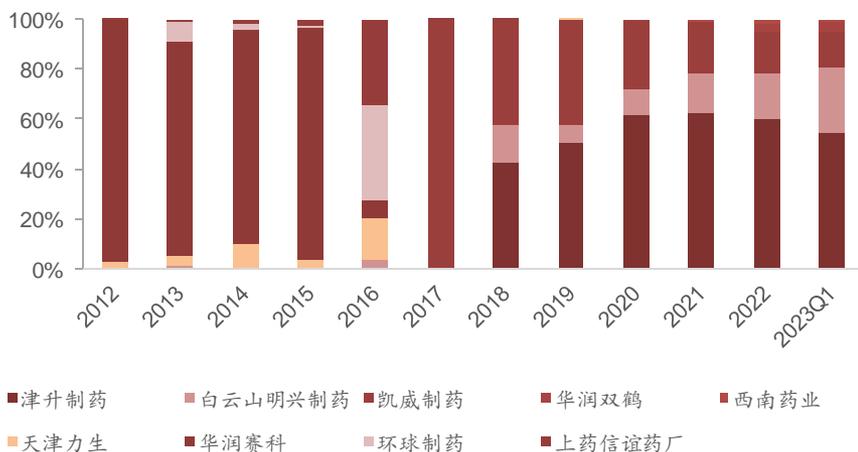
1.1 维生素：维生素市场总体平稳，烟酸、VB2价格环比下降

按单品种各生产企业历年销售占比看：

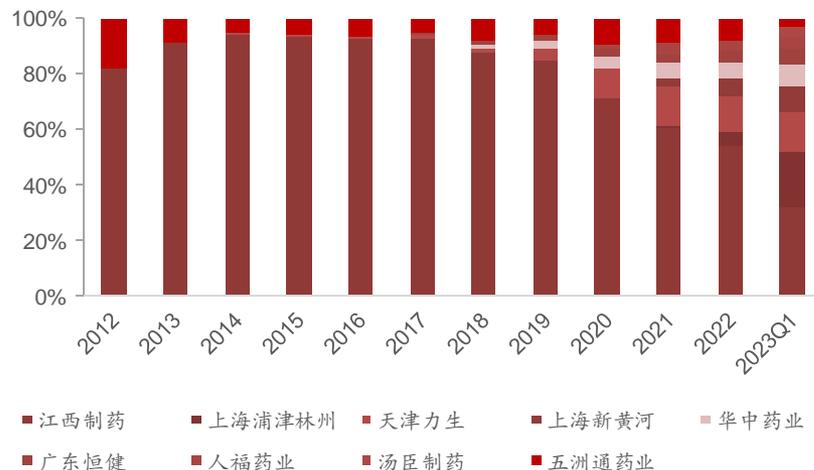
□ **烟酸**：根据PDB数据库统计，2012年至2015年烟酸的主要生产商为华润双鹤子公司华润赛科，2016年环球制药和上药信谊药厂分别占有38%和34.4%的销售份额，2017年则由凯威制药占据99.3%销售份额，2018年津升制药和凯威制药分别占有42.6%和42.7%销售份额，2019年至2023Q1年津升制药占有最大销售份额。2023Q1销售占比前三的生产商为津升制药(54.1%)、白云山明兴制药(26.4%)、凯威制药(14.6%)。

□ **VB2**：根据PDB数据库统计，2012年至2023Q1VB2的主要生产商为江西制药，2012年至2019年五洲通药业的VB2销售额占所有生产商销售额比例第二，其中2012年至2017年除江西制药和五洲通药业外其余生产商占比均不足1%，2020年至2022占所有生产商销售比例第二的是力生制药。2023Q1销售占比前五的生产商为江西制药(30.2%)、上海浦津林州制药(19.2%)、力生制药(13.9%)、新黄河制药(8.8%)、华中药业(7.4%)。

2012-2023Q1 烟酸各生产企业历年销售占比



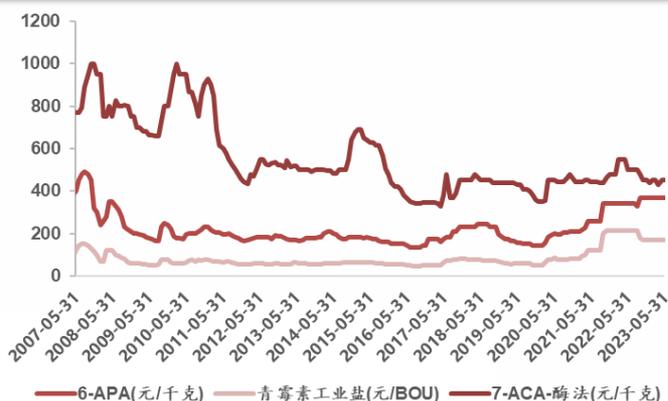
2012-2023Q1 维生素B2各生产企业历年销售占比



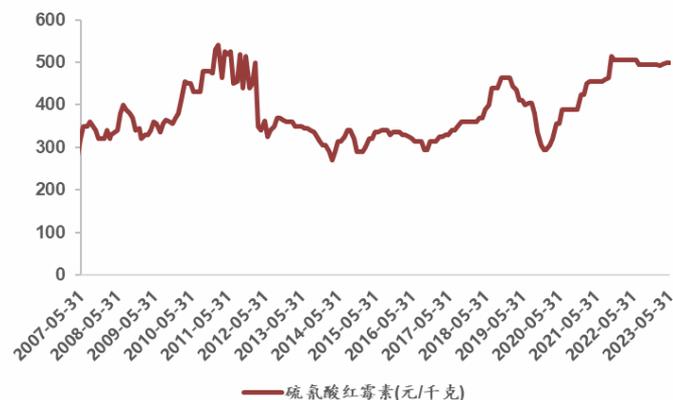
1.2 抗生素及中间体：5月报价保持相对平稳

- **7-ACA**：根据Wind数据，2023年5月7-ACA报价450元/千克，环比不变，同比下降10%。
- **6-APA、青霉素工业盐**的报价分别为370元/千克、170BOU/千克，均环比不变。青霉素工业盐价格从2020年开始持续上涨，价格在2021年10月至2022年8月维持在212.5元/BOU持续处于高位并保持平稳，2022年10月下降至170/BOU，同比下降20%，6-APA同比上涨8.8%。
- **硫氰酸红霉素**：根据Wind数据统计，硫氰酸红霉素的最新报价为500元/千克，环比不变，同比下降1%。硫氰酸红霉素作为合成罗红霉素、阿奇霉素等大环内酯类抗生素的重要原料，因疫情加之全球环保措施趋严导致许多厂商停产或减产，总体产能下降，同时欧洲发现硫氰酸红霉素既可以防止动物或家禽生病又可以加快生长速度，需求变大，在供给下降需求增加的情况下，2020年开始硫氰酸红霉素价格开始不断上涨，2023年5月价格相较于2020年2月上涨63.9%。

2007-2023年抗生素中间体产品价格



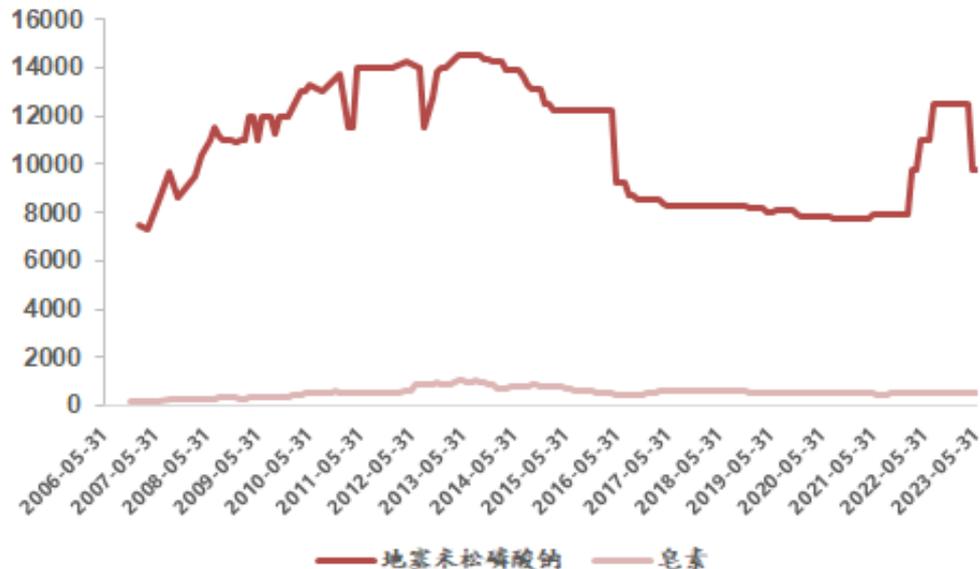
2007-2023年硫氰酸红霉素产品价格



1.3 激素类药：报价环比无变化

- 根据Wind统计数据，地塞米松磷酸钠和皂素的最新报价分别为9750元/千克和500元/千克，皂素报价环比、同比均无变化；地塞米松磷酸钠报价环无变化，与去年同期相比价格下降11.4%。
- 地塞米松作为一种广泛应用于临床的激素药物，在新冠疫情期间，被用于治疗重症和危重症患者，减轻炎症和提高生存率，曾被视作新冠重症唯一有效药。随着新冠疫情的发展，新冠病毒毒性减弱，进入重症和危重的患者比例逐渐减少；且新冠特效药价格进一步下降(国产新冠口服液每疗程价格在千元以内)，激素类药物的需求量减少。导致地塞米松的价格回落。

2005-2023年激素类产品价格(元/千克)



1.4 解热镇痛药：报价环比无变化

- 根据Wind统计数据，安乃近、扑热息痛、阿司匹林、咖啡因和布洛芬的5月最新报价分别为101.5元/千克、45元/千克、27元/千克、170元/千克和190元/千克，环比均无变化，布洛芬、安乃近5月价格同比分别上涨7%、6.8%。阿司匹林、咖啡因、扑热息痛价格同比分别下降23.9%、27.7%和27.4%。
- 扑热息痛自2020年Q1价格出现大幅上涨以来，始终维持在高位。受新冠疫情发展的影响，许多人使用扑热息痛缓解轻度的发热和疼痛等症状。这种情况导致扑热息痛的需求量上升。因为供应和生产的时间有限，供给端无法立即增加，供不应求导致价格上涨。随着时间的推移，疫情扩散得到控制，药品的需求量减少，且药品的生产和供应链恢复正常，导致扑热息痛价格回调。



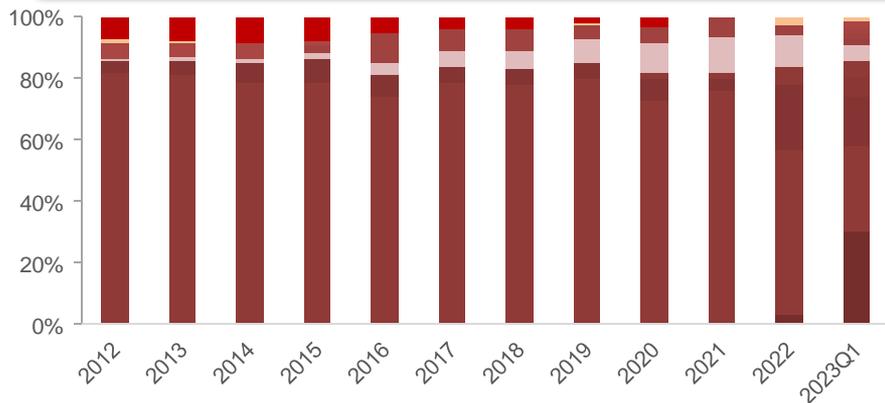
1.4 解热镇痛药：报价环比无变化

按单品种各生产企业历年销售占比看：

□ **扑热息痛**：根据PDB数据库统计，2012年至2021年扑热息痛的主要生产商为强生制药，占比在70%左右，2022年强生制药仍是第一大生产商，但销售占比降低至48.6%。2023Q1降为第二位，销售28.2%，2012年至2015年BMS的扑热息痛销售额占比位列第二，2016年至2018年占比位列第二的是万州绿色制药，2019年至2022年扑热息痛销售额占比位列第二的是汉晨药业。2023Q1销售占比前三的生产商为盛迪医药(30%)、强生制药(28.2%)、颐生药业(6.5%)。

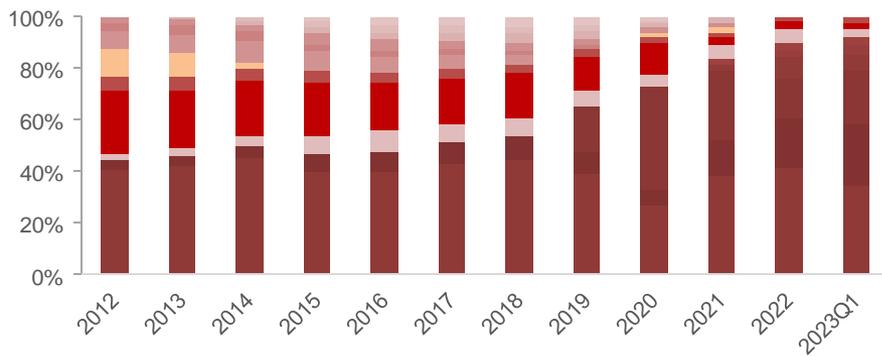
□ **布洛芬**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年期间除2020年以外布洛芬主要生产商为强生制药，每年占所有生产商销售比例在40%左右，2022年占所有生产商销售比例为40%，2023Q1占比为33.1%。2020年苑东生物占有最大销售份额。2023Q1销售占比前三的生产商为强生制药(33.1%)、苑东生物(19.5%)、成都倍特(5.9%)。

2012-2023Q1扑热息痛各生产企业历年销售占比



■ 盛迪医药 ■ 强生制药 ■ 其他 ■ 颐生药业
 ■ 国海生物制药 ■ 汉晨药业 ■ 国润制药 ■ 万州绿色制药
 ■ 南国药业 ■ 孚泰药业 ■ 金石制药 ■ 施贵宝制药

2012-2023Q1布洛芬各生产企业历年销售占比

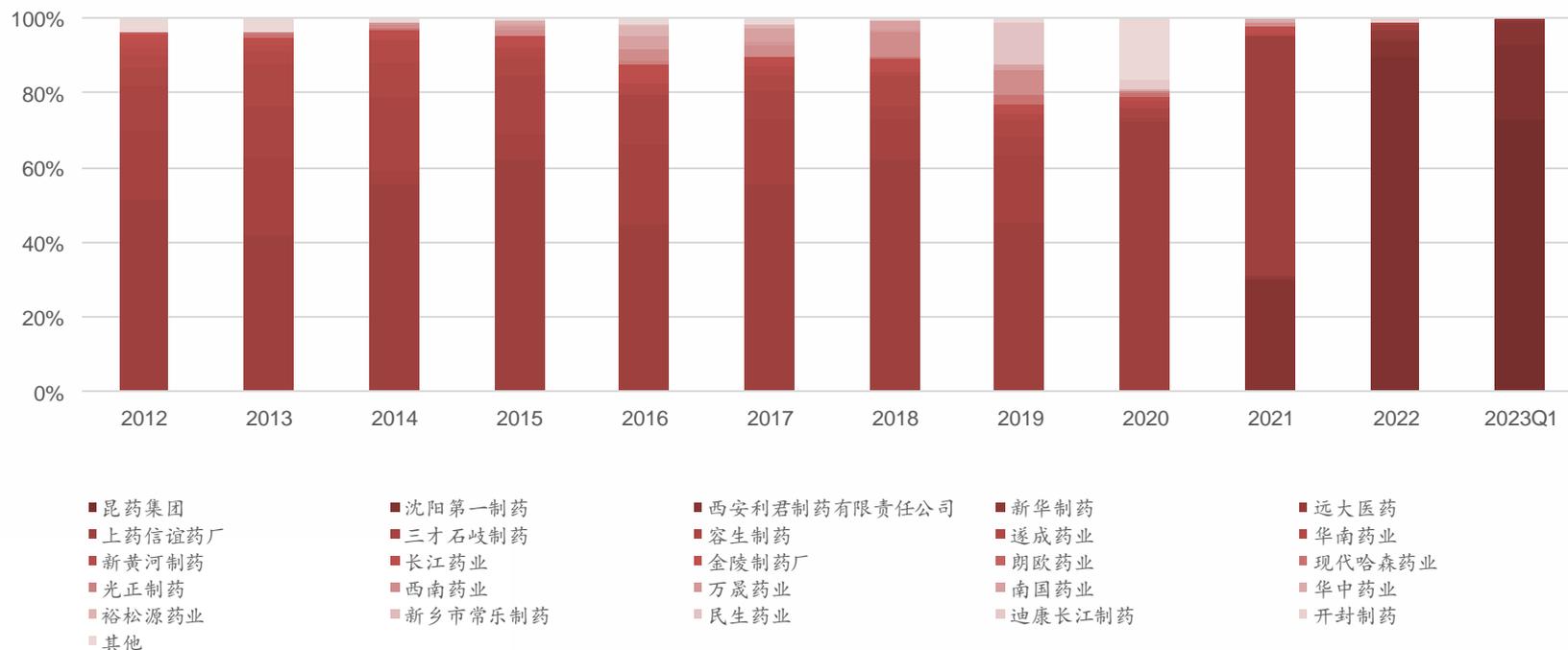


■ 强生制药 ■ 其他 ■ 苑东生物制药 ■ 倍特药业
 ■ 丽彩药业+B30 ■ 四环制药 ■ 天大药业 ■ 天津史克制药
 ■ 恒瑞医药 ■ 华润三九 ■ 中方制药 ■ 达因儿童制药
 ■ 三药制药 ■ 赞邦制药 ■ 人福药业 ■ 东信药业

1.4 解热镇痛药：报价环比无变化

- 安乃近：根据PDB数据库统计，2013年至2021安乃近的主要生产商为上药信谊药厂，2021年占比为64.2%，2022年占所有生产商销售比例为1.6%，产量减少可能由于近年安乃近相关药品因副作用原因禁用，需求量降低，同时2022年东北制药集团沈阳第一制药异军突起，一跃成为2022年安乃近第一大生产商，销售占比近90%，挤占了市场的绝大多数份额。2023Q1销售占比前三的生产商为昆药集团(73.1%)、东北制药集团沈阳第一制药(19.8%)、线利君制药(5.8%)。

2012-2023Q1 安乃近各生产企业历年销售占比

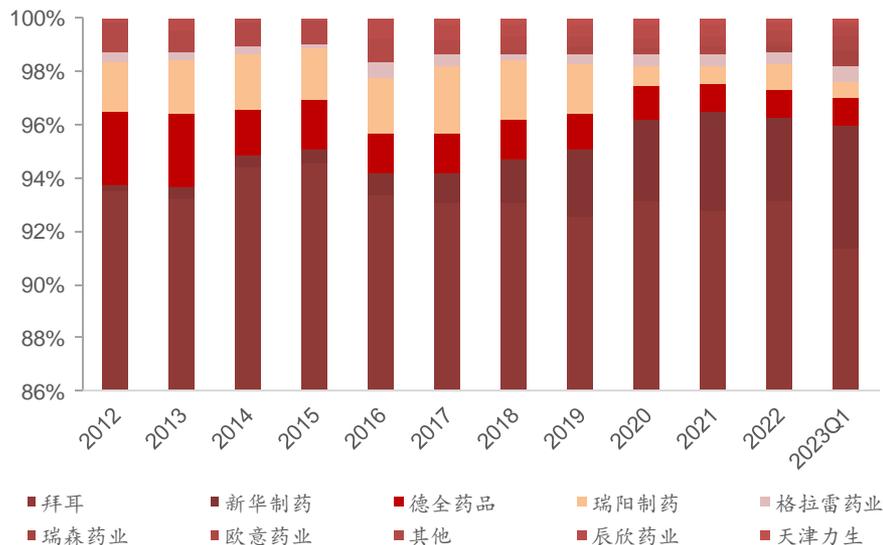


1.4 解热镇痛药：报价环比无变化

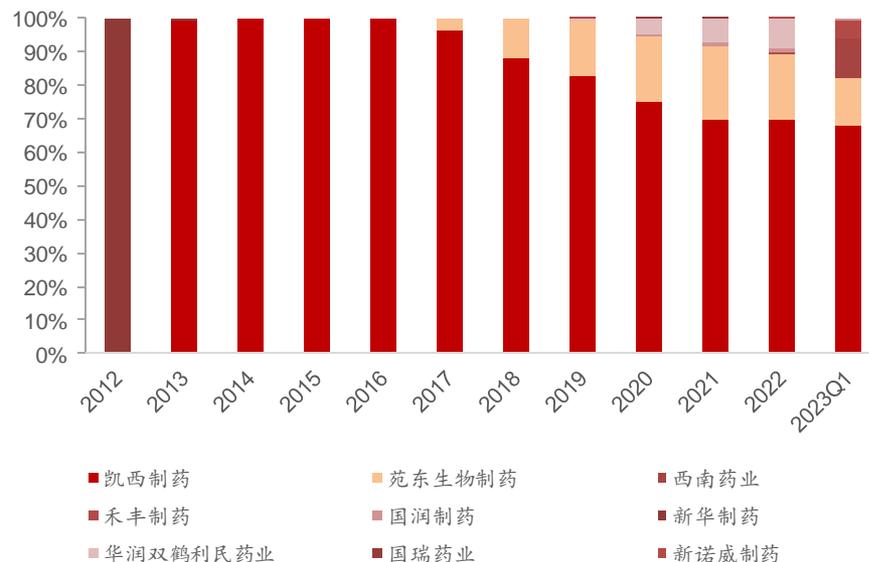
□ **阿司匹林**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年阿司匹林的主要生产商为拜耳，每年占有所有生产商销售比例均超过90%，2012年和2013年占比第二的是德全药品，2014年至2018年瑞阳制药的阿司匹林销售额占有所有生产商销售额比例第二，2019年至2023Q1阿司匹林销售额占有所有生产商销售额比例第二的是新华制药。2023Q1销售占比前三的生产商为拜耳(90.9%)、新华制药(4.6%)、德全药品(1%)。

□ **咖啡因**：根据PDB数据库统计，2013年至2022年咖啡因的主要生产商为凯西制药，2017年开始苑东生物占据一定市场份额且占比不断提高，2017年苑东生物的咖啡因销售额占有所有生产商销售额比例为3.6%，至2022年该比例增加至19.9%。2023Q1销售占比前三的生产商为凯西制药(61.4%)、苑东生物(12.9%)、西南药业(10.9%)。

2012-2023Q1 阿司匹林各生产企业历年销售占比



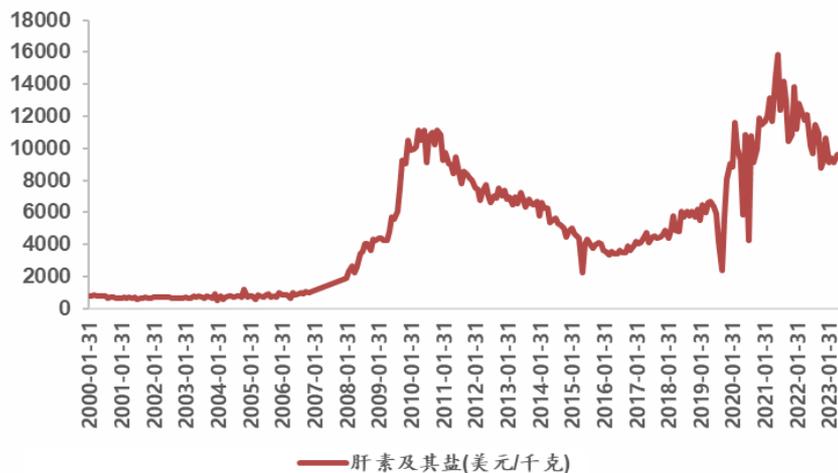
2012-2023Q1 咖啡因各生产企业历年销售占比



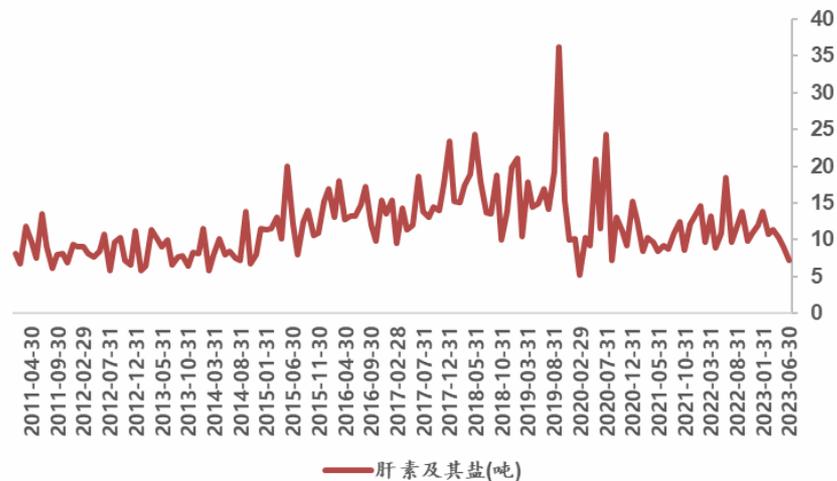
2.1 肝素：出口均价环比不变，近年价格处于高位

- 根据Wind统计数据，2023年5月肝素的出口平均价格为9575.5美元/千克，报价环比无变化，同比下降20.9%。2023Q1我国肝素出口量为36.1吨，与去年同期相比下降0.04%。肝素出口价格自2020年11月超过1万美元/千克以来，持续在1.2万美元/千克附近波动，最高出口价格为2021年6月的1.6万美元/千克。此后出口价格震荡下行，2023年1月价格下跌到1万美元/千克以下。

2005-2023年肝素出口平均价格



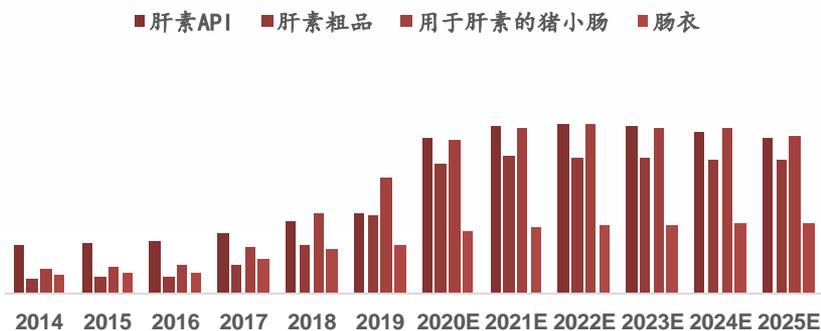
20011-2023年肝素月出口数量



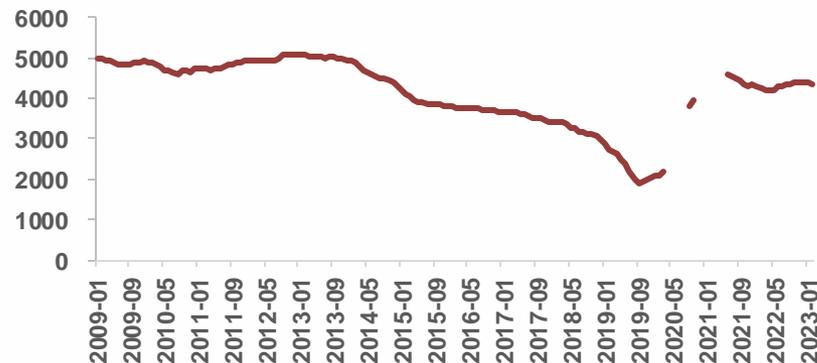
2.1 肝素：出口均价环比不变，近年价格处于高位

- 肝素上游原料主要来源于猪小肠，我国拥有较高的生猪出栏量，生猪养殖和屠宰量占全球50%以上，猪小肠资源丰富，是全球最大的肝素原料药出口国。根据国家统计局数据，2018年我国生猪出栏量为6.9亿头，2019年生猪出栏5.4亿头，与正常年份相持平，2020年我国生猪出栏量为5.2亿头，2021年生猪出栏量为6.7亿头，2022年我国生猪出栏量为7亿头。2019年全年生猪出栏量为5.4亿头(-21.6%)，主要受2018年下半年起非洲猪瘟疫情爆发影响；2020年全年生猪出栏量为5.3亿头(-3.2%)，猪小肠供给端进一步紧缩；2021年全年生猪出栏量为6.7亿头(+28.9%)，呈大幅回升状态。过去几年养猪行业去产能化，能繁母猪生猪存栏量从2014年开始持续下降，2019年首次跌破2000万并于2019年9月达到最低点；2020年开始反弹，2022年12月能繁母猪存栏量为4390万头，逐步恢复到去产能化最初时期水平。2023年2月末能繁母猪存栏4343万头，环比下降0.6%，同比增长1.7%，相当于正常保有量的105.9%，产能大幅增加，处于黄色区域。
- **上游原料供给减少叠加下游肝素产品需求增加推动肝素价格上涨。**根据弗若斯特沙利文预测，肝素粗品的价格从2014年的10.3美元/mega上涨到2019年的53.3美元/mega，年复合增长率为38.9%；肝素API的价格从2014年的33美元/mega上涨到2019年的54.3美元/mega，年复合增长率为10.5%。预计未来4年肝素粗品价格维持在90美元/mega附近，肝素API价格维持在110美元/mega左右，价格处于高位。

2014-2025年全球肝素原料药及上游原料价格及预测(美元/mega)



2009-2023年中国能繁母猪生猪存栏量(万头)



2.1 肝素：出口均价环比不变，近年价格处于高位

- 肝素原料药行业上市企业较多，东诚药业、海普瑞、健友股份、常山药业、红日药业等，我们选取该行业两个龙头企业海普瑞和健友股份，通过分析两家企业近五年肝素原料药生产量和库存量，观察肝素行业近年发展趋势：
- **从生产量看：**健友股份和海普瑞在2019年和2020年生产量出现下滑，2019年海普瑞生产量为8.7万亿单位，较上一年减少20%，2020年生产量为7.5万亿单位，与2019年相比减少14.6%；2019年健友股份生产量为4.2万亿单位，与上一年相比增加0.2%，2020年生产量为4万亿单位，较2019年减少5.9%。2021年随着非洲猪瘟疫情缓解，两家生产商产能均恢复到2018年的水平，海普瑞2022年生产量已超过2018年水平。
- **从库存量看：**2022年海普瑞库存量为2.9万亿单位，与上一年相比增加28.7%，近五年复合增长率为29.1%；2021年健友股份库存量为3.8万亿单位，与上一年相比增加139.5%，近四年复合增长率为17.9%。两家生产商近年为减少原材料价格上涨带来的损失并有效降低生产成本，持续增加肝素的库存，但大量存货也导致近年肝素销量出现下滑。同时，原料药企业大量囤货也会造成供给量出现下滑，从而导致价格上升。

2017-2022年健友股份和海普瑞肝素库存量(亿单位)



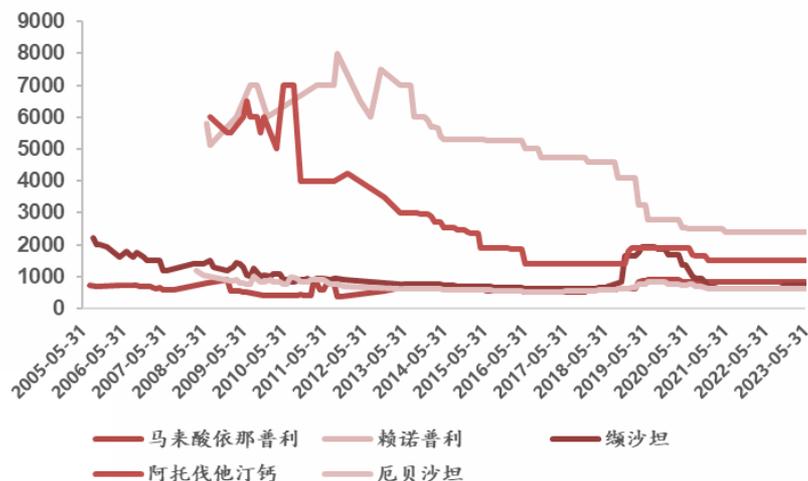
2017-2022年健友股份和海普瑞肝素生产量(亿单位)



2.2 心血管原料药：药品报价相对稳定

- 根据Wind统计数据，阿托伐他汀钙、厄贝沙坦、缬沙坦、赖诺普利和马来酸依那普利的最新报价分别为1525元/千克、635元/千克、735元/千克、2400元/千克和825元/千克。阿托伐他汀钙环比保持不变，同比上涨1.7%；厄贝沙坦环比保持不变，同比下降0.8%；缬沙坦环比保持不变，同比上涨17.6%。赖诺普利和马来酸依那普利价格报价环比和同比均无变化。
- 心血管类原料药相对稳定，阿托伐他汀钙价格自2020年12月以来始终保持1500元/千克，2023年1月上涨至1525元/千克。缬沙坦价格从2021年3月保持625元/千克，2022年10月开始上涨，2023年1月上涨至735元/千克；厄贝沙坦价格自2021年4月以来维持在640元/千克，2022年10月下降至625元/千克，2023年1月上涨至635元/千克；赖诺普利的价格自2021年5月开始保持2400元/千克；马来酸依那普利价格从2020年11月开始维持825元/千克，已持续31个月。

2005-2023年心血管原料药产品价格(元/千克)



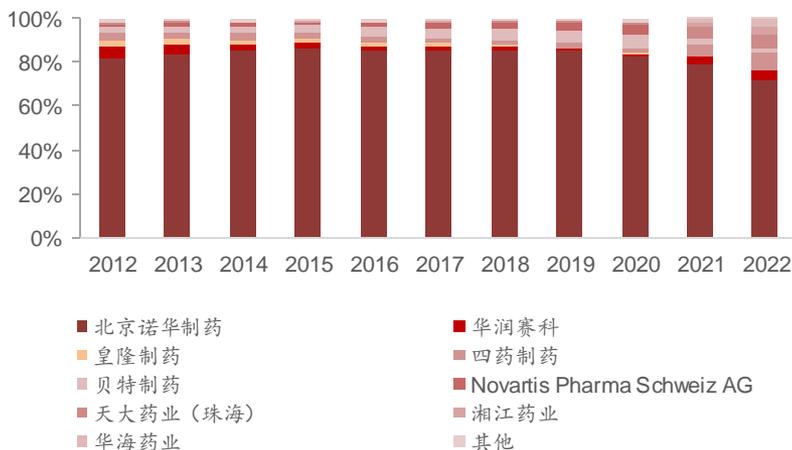
2.2 心血管原料药：药品报价相对稳定

按单品种各生产企业历年销售占比看：

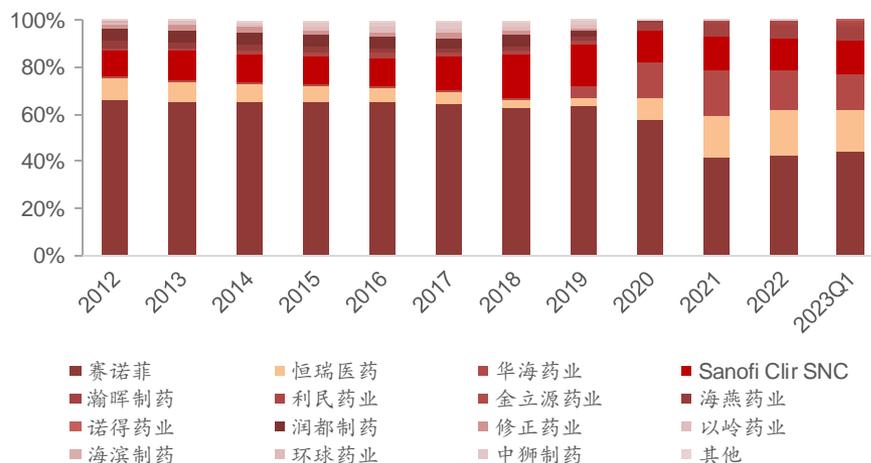
□ **缬沙坦**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年缬沙坦主要生产商为北京诺华制药，每年占有所有生产商销售比例在80%左右，近五年占比总体呈下降趋势，2022年所有生产商销售比例为71.6%，2021年占比为78.7%。2022年销售占比前三的生产商为北京诺华制药(71.6%)、四药制药(7.9%)、天大药业(7%)。

□ **厄贝沙坦**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年厄贝沙坦的主要生产商为赛诺菲(杭州)制药，每年占有所有生产商销售比例呈下降趋势，2022年占有所有生产商销售比例为42.4%，2023Q1占比为44.1%。近年恒瑞医药和华海药业开始占据一定市场份额，2022年恒瑞医药厄贝沙坦销售额占比位列第二，占比为18.9%，2023Q1占比为17.7%；2022年华海药业的厄贝沙坦销售额占比位列第三，占比为17.7%，2023Q1占比为15.5%。

2012-2022年缬沙坦各生产企业历年销售占比



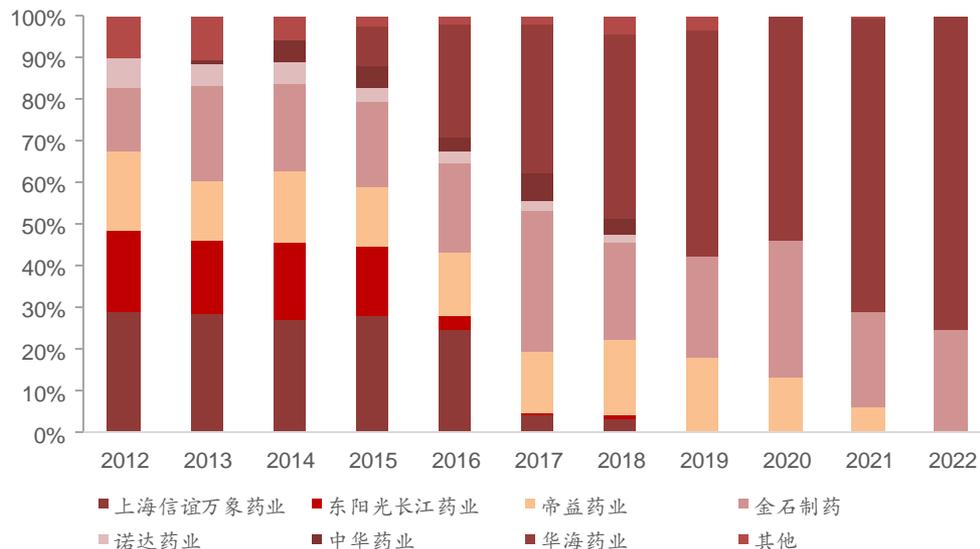
2012-2023Q1厄贝沙坦各生产企业历年销售占比



2.2 心血管原料药：药品报价相对稳定

- **赖诺普利**：根据PDB数据库统计，2012年至2015年赖诺普利的市场份额主要由上海信谊万象药业、东阳光长江药业、帝益药业和金石制药占据，其中上海信谊万象药业销售额占有所有生产商销售比例最大，占比超过25%，其余三家生产商占比在20%左右。2016年华海药业开始占有较大市场份额，2016年华海药业的赖诺普利销售额占有所有生产商销售比例为27.3%，东阳光长江药业开始失去赖诺普利市场，占比仅3.4%，上海信谊万象药业占比也略有下降，销售额占有所有生产商销售比例为24.8%。2016年至2022年华海药业的赖诺普利销售额占有所有生产商销售比例最大，金石制药的赖诺普利销售额占有所有生产商销售比例第二。2022年赖诺普利的生产商仅有华海药业(75.3%)、金石制药(24.6%)、帝益药业(0.2%)。

2012-2022年赖诺普利各生产企业历年销售占比



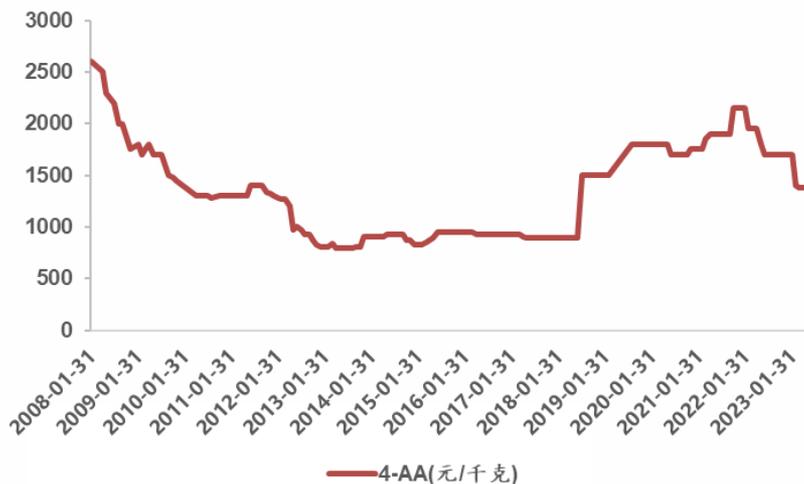
2.3 培南类：4-AA报价环比无变化

□ 根据Wind统计数据，截至5月31日，4-AA的最新报价为1375元/千克，环比无变化，同比下降29.5%。

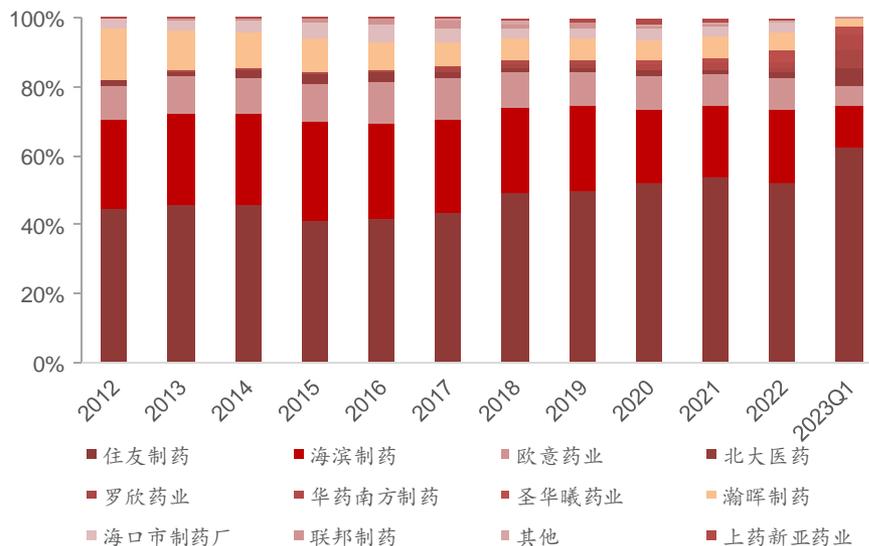
按单品种各生产企业历年销售占比看：

□ **美罗培南**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年美罗培南的主要生产商为住友制药，每年占有所有生产商销售比例在50%左右。除住友制药以外2012年至2022年美罗培南的市场主要由海滨制药、瀚晖制药和欧意药业占据，其中海滨制药每年销售额占有所有生产商销售比例超过20%，是除住友制药外第二大生产商，瀚晖制药的占比持续下降，2023Q1瀚晖制药的美罗培南销售额占有所有生产商销售比例2%，欧意药业的美罗培南销售额占有所有生产商销售占比5.9%。2023Q1销售占比前三的生产商为住友制药(62.6%)、海滨制药(11.5%)、欧意药业(5.9%)。

2005-2023年4-AA产品价格



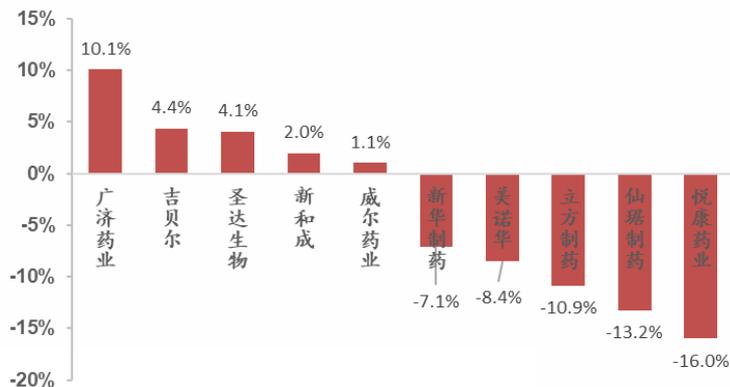
2012-2023Q1 美罗培南各生产企业历年销售占比



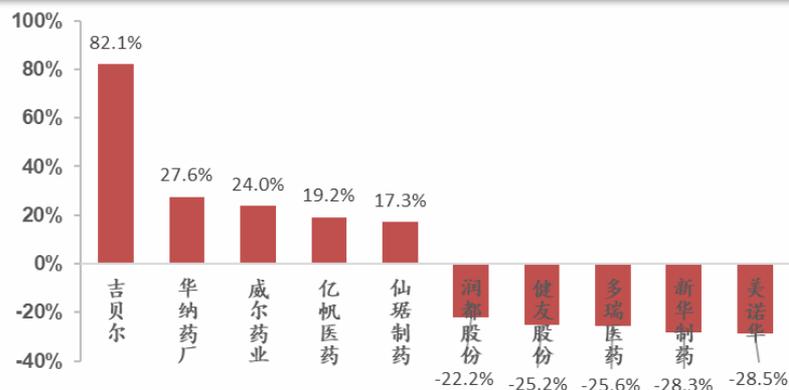
3 原料药上市企业经营情况及个股涨跌幅

- **原料药板块共选取36家公司。**2023年6月申万原料药指数下跌4.4%，跑输申万化学制药指数2.5%，跑赢申万医药指数0.1%。2023年6月原料药板块涨幅排名前五的个股分别为：广济药业(+10.1%)、吉贝尔(+4.4%)、圣达生物(+4.1%)、新和成(+2%)、威尔药业(+1.1%)。2023年6月原料药板块跌幅排名前五的个股分别为：悦康药业(-16%)、仙琚制药(-13.2%)、立方制药(-10.9%)、美诺华(-8.4%)、新华制药(-7.1%)。
- **2023年以来申万原料药指数下跌10.9%，跑输申万化学制药指数11.2%，跑输申万医药指数5.3%。**2023年以来原料药板块涨幅排名前五的个股分别为：吉贝尔(+82.1%)、华纳药厂(+27.6%)、威尔药业(+24%)、亿帆医药(+19.2%)、仙琚制药(+17.3%)。2023年以来原料药板块跌幅排名前五的个股分别为美诺华(-28.5%)、新华制药(-28.3%)、多瑞医药(-25.6%)、健友股份(-25.2%)、润都股份(-22.2%)。

6月原料药个股涨跌幅排名



2023年以来原料药个股涨跌幅排名(截至20230630)

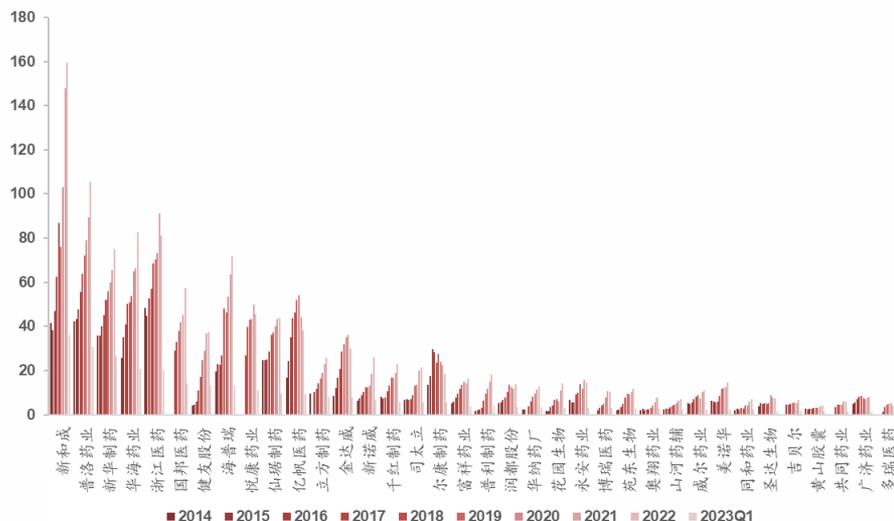


3 原料药上市企业经营情况及个股涨跌幅

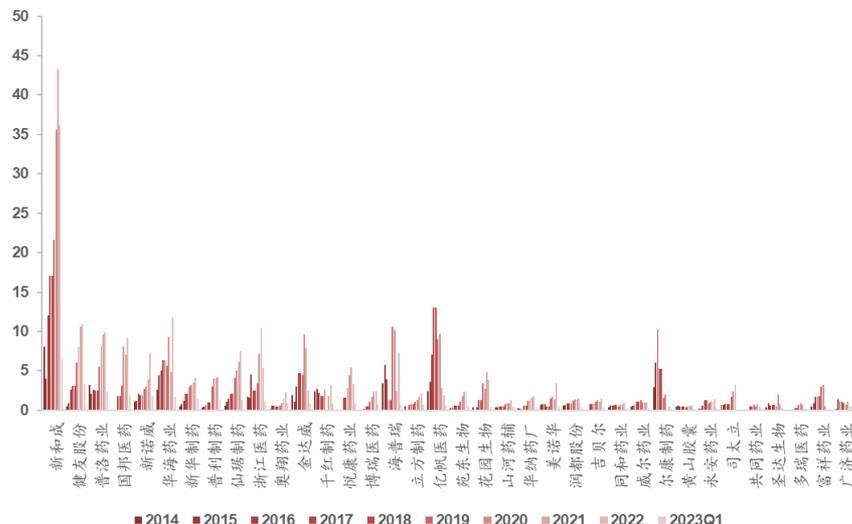
从原料药上市企业经营情况看：

- 2023Q1原料药企业营业收入排名前五的分别为：新和成(36.1亿元)、普洛药业(20.1亿元)、新华制药(30.86亿元)、华海药业(26.4亿元)、浙江医药(13亿元)。
- 2023Q1原料药企业归母净利润排名前五的分别为：新和成(6.4亿元)、健友股份(3.3亿元)、普洛药业(2.4亿元)、国邦医药(1.9亿元)、新诺威(1.8亿元)。

2011-2023Q1原料药上市企业营业收入(亿元)



2011-2023Q1原料药上市企业归母净利润(亿元)

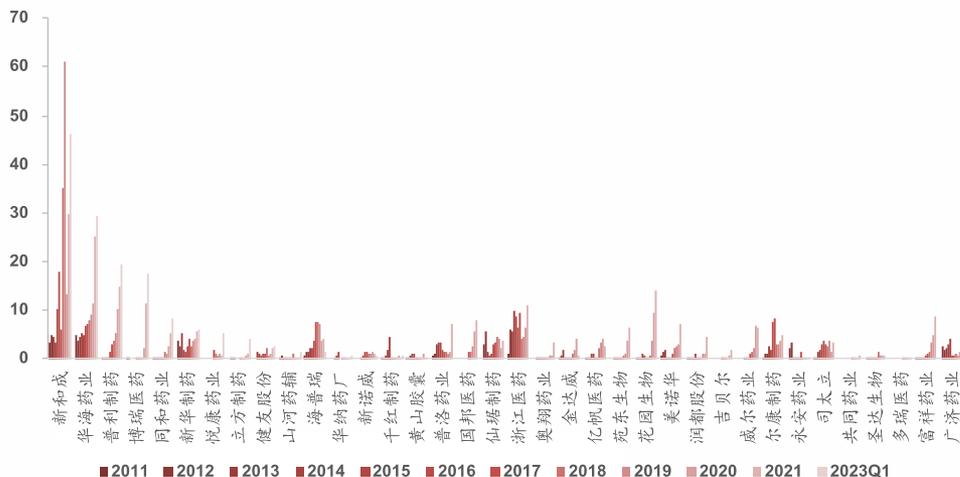


3 原料药上市企业经营情况及个股涨跌幅

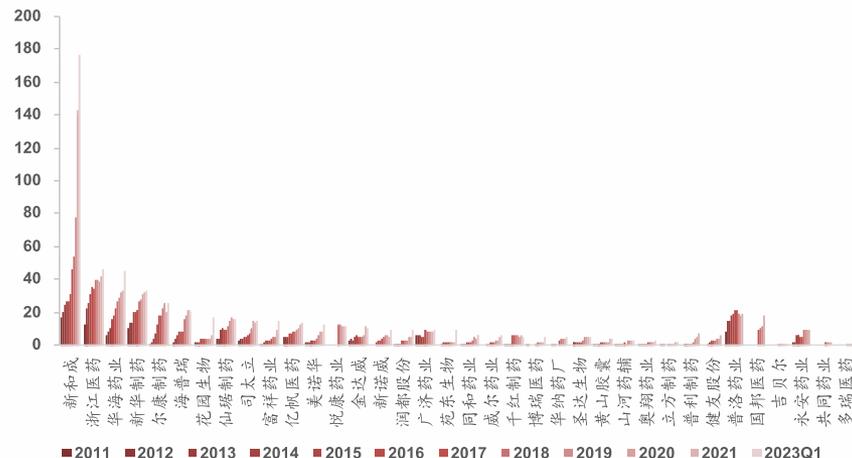
从原料药上市企业固定资产和在建工程看：

- 2023Q1原料药企业在建工程排名前五的分别为：新和成(46.3亿元)、国邦医药(29.5亿元)、苑东生物(19.4亿元)、润都股份(17.4亿元)、永安药业(8.2亿元)。
- 2023Q1原料药企业固定资产排名前五的分别为：新和成(176.1亿元)、永安药业(45.9亿元)、润都股份(45.1亿元)、苑东生物(33.7亿元)、新诺威(26.3亿元)。

2011-2023Q1原料药上市企业在建工程(亿元)



2011-2023Q1原料药上市企业固定资产(亿元)



4 投资建议和风险提示

核心观点：

- **短中期维度**：5月烟酸报价环比大幅下降，建议密切关注解热镇痛类、维生素类价格变动趋势。
- **长期维度**：**三条路径打开特色原料药长期成长空间**。1) “原料药+制剂”一体化巩固制造优势，制剂出口加速+集采放量打开成长空间；2) 优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期；3) 基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务有望打破周期属性，长期成长确定性高。
- **投资建议**：建议关注九洲药业、健友股份、海普瑞等。
- **风险提示**：原料药价格不及预期；产品销量不及预期；突发停产整顿风险；原料药行业政策风险。

4 投资建议和风险提示

九洲药业（603456）：CDMO产能持续释放，业绩延续高速增长

事件：公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年公司实现收入54.5亿元，同比增长34%；实现归母净利润9.2亿元，同比增长45.3%；2023Q1实现收入17.5亿元，同比增长27.5%；实现归母净利润2.8亿元，同比增长35.1%。

盈利能力持续提升，2023Q1业绩延续高增。公司CDMO业务高速发展，业绩延续高速增长。2022年公司毛利率34.7%（+1.3pp），净利率16.9%（+1.3pp）；2023Q1公司毛利率为36.9%（+1.5pp），净利率为16%（+0.9pp），主要由CDMO业务能力加强、内部运营管理体系优化等因素所致；2022年/2023Q1销售费率为1.1%（-0.2pp）/1.3%（-0.1pp），管理费率为13.2%（+0.6pp）/11.8%（-1.9pp），研发费率为5.3%（+1pp）/4.5%（-0.2pp），财务费率为-1.6%（-2.5pp）/0.5%（-0.5pp），财务费用大幅减少主要由汇兑损益增加所致。2022年/2023Q1公司实现营业收入54.5亿元（+34%）/17.5亿元（+27.5%），实现归母净利润9.2亿元（+45.3%）/2.8亿元（+35.1%），主要由CDMO业务持续放量所致。

内外结合，全面提升CDMO业务产能。外购：1）2022H1公司收购康川济医药51%股权，完成了2600平方的研发场地扩建工作；2）2022H2收购瑞华中山100%股权；内建：1）瑞博美国中试车间二期设计及建设持续推进；2）瑞博台州（一期）新基地将在2023年年底完成建设及设备安装，2024年投入使用；3）瑞博苏州完成多肽GMP车间的建设与投入使用；4）公司内部升级改造各厂区车间，进一步提升CDMO业务承接能力。

CDMO业务管线丰富，支撑业绩稳步增长。公司已形成可持续漏斗型项目结构，2022年公司承接项目851个（+30.7%），已上市和处于III期临床项目分别为26个（+30%）和61个（+24.5%），完成1个NDA新药项目NMPA原料药上市前现场核查，成功助推我国首个治疗抑郁类的I类自研新药上市。764个项目处于临床I期和II期临床，涵盖抗肿瘤、抗心衰、抗病毒、中枢神经和心脑血管等治疗领域。

风险提示：医药行业政策变动风险，原料药价格波动风险，订单波动风险，新项目推进不及预期风险。

4 投资建议和风险提示

健友股份（603707）：单季度收入创新高，制剂业务加速国际化

事件：公司2022年实现营业总收入37.1亿元，同比+0.7%，实现归母净利润10.9亿元，同比+3%。扣非净利润10.8亿元，同比+5.5%；2023Q1实现营业总收入13.1亿元，同比+11.1%，实现归母净利润3.3亿元，同比+0.7%。

疫情及国际物流影响带来短期波动，制剂业务加速国际化进程。2022年公司业绩短期承压，营业收入增速为0.7%，归母净利润增速为3%。制剂实现收入24.6亿元，收入占比为66.2%；原料药实现收入11.1亿元，收入占比为29.9%。2023Q1收入持续增长，总营收同比增加11.1%，达近五年单季度总营收最高，归母净利润同比增加0.7%。盈利能力：2022年毛利率为50.7%（-4.3pp），净利率为29.3%（+0.4pp），2023Q1毛利率为52.4%，净利率为25.4%，毛利率下降主要由制剂销量快速增加及运输成本上升所致；费用率：2022年销售费率为12.2%（-0.1pp），2023Q1销售费率进一步下滑至9.2%，主要由于销售推广费用下降；2022年管理费率为11.6%（+2.3pp），2023Q1为7.7%，主要由管理人员薪酬增加叠加折旧摊销费用所致。

注射剂国际化战略加速，中美双报品种快速放量。1) 海外：2019年10月收购的美国企业Meitheal 2022营收11.8亿元，净利润-0.8亿元，部分产品在美市占率稳定；2022年公司获FDA注射剂ANDA批件22个，累计获79个ANDA批件，批件数居国内注射剂企业之首，拥有6条通过美国FDA批准的生产线，已成为美国注射剂销售管线最完整的供应商之一。2) 国内：凭借中美双报注册优势，公司抢占注射剂一致性评价市场先机，2022陆续获多个批件，国内制剂销售收入较去年同期持续增长。2022年共9种主要药品中标第七批国家集采。2023年，那屈肝素注射剂、依诺肝素注射剂分别以第一顺位、第二顺位中标第八批集采。新上市品种集采后将在第三季度快速放量，公司国内无菌注射剂市场地位或将持续提升。

风险提示：肝素原料药价格及销量不及预期、制剂产品销售不及预期、ANDA获批不及预期、研发进展不及预期等风险。

4 投资建议和风险提示

海普瑞 (002399) : 业绩稳健增长, 全球制剂保持领先

事件: 2022年公司实现营业收入71.6亿元, 同比增长12.5%; 归母净利润7.3亿元, 同比增长202%, 其中肝素产业链业务同比增长9.8%, 实现销售收入58.8亿元; 2023Q1公司营业收入13亿元, 同比下滑31.9%。归母净利润为6654万元, 同比下滑71.7%。扣非净利润为4449.1万元, 同比下滑73.2%。

营业收入持续增长, 盈利能力持续改善。 2022年公司营收持续增长, 主要由于公司依诺肝素钠制剂业务全球战略布局持续深化, API订单稳健增长, 肝素产业链业务业绩持续快速兑现; 在手订单数进一步增长, 准时和交付成功率持续提升, 驱动公司CDMO业务稳中有升; 公司盈利能力持续改善, 主要由于: 1) 公司全球供应链管理和运营效率战略取得阶段性成效; 2) 2022H2原材料采购价格下行传导至销售成本核算, 毛利率逐季环比提升等因素所致。

全球制剂业务克服冲击再创佳绩。 2022年公司制剂产品实现销售收入32.1亿元 (+21.7%), 占总收入的44.8%。2022年公司依诺肝素钠制剂全球销量突破2亿支 (+22.31%); 海外: 2022年尽管欧洲地区受到地缘冲突、通胀上行、汇率走弱等诸多外部因素影响, 欧洲市场依诺肝素钠制剂全年销量超1.6亿支, 依旧增长约20%, 市场份额在欧洲市场稳居前二; 美国市场实现依诺肝素钠制剂销量同比增长超100%, 子公司天道美国与美国领先的透析治疗服务商达成合作并实现供货; 2023年3月, 天道医药依诺肝素钠注射液ANDA获批, 自营销售网络进一步覆盖; 非欧美海外市场处于去库存阶段, 2022年销量与2021年持平; 国内: 2022年依诺肝素钠制剂销量同比增长超50%。

CDMO业务稳中有升, 多项首创新药进展顺利。 公司通过赛湾生物及SPL平台开展CDMO业务, 2022年公司CDMO收入10.8亿元 (+33.3%)。首创新药管线逐步完善, 持有20余个First-in-class新药权益, 覆盖适应症超30种。RVX-208关键III期临床2020年6月获FDA批准, 未来或将提交NDA上市申请; 鼠源单抗Oregovomab已完成一项II期临床试验, III期全球入组534名受试者, 台湾入组21例受试者; α -毒素全人源单抗AR-301获批FDA快速通道及EMA孤儿药资格, 全球III期174名受试者入组; H1710处于中美IND申报阶段。

风险提示: 依诺肝素制剂销售不及预期风险, 创新药研发失败风险。

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	汪艺	销售经理	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	clw@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	陈阳阳	销售经理	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	xsy@swsc.com.cn	李煜	销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn	卜黎旻	销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	cyrf@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfy@swsc.com.cn	徐铭婉	销售经理	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	胡青璇	销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	巢语欢	销售经理	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyrf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				