

医药生物

证券研究报告

2019年04月09日

环保趋严形势确立，原料药行业有望迎来戴维斯双击

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

王金成

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070002

wangjincheng@tfzq.com

郑薇

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517110003

zhengwei@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报:看好医药板块行情,重点关注生物类细分领域及医药大消费投资机会》 2019-04-08
- 2 《医药生物-行业专题研究:复旦张江,光动力治疗药物领跑者——科创板系列报告三》 2019-04-03
- 3 《医药生物-行业研究周报:持续看好医药板块行情,重点关注生物类细分领域投资机会》 2019-03-31

江苏响水“3·21”爆炸事故引发行业震动，化工及原料药行业继续洗牌

2019年3月21日,江苏盐城响水天嘉宜化工发生爆炸,事件发生引起党中央、国务院高度重视,国家领导人习近平主席、李克强总理对救援等工作做出重要批示。4月1日,江苏省发布关于征求《江苏省化工行业整治提升方案》意见稿,4月4日,盐城市决定彻底关闭响水化工园区。江苏响水“3·21”化工厂爆炸事故暴露出生产企业在环保、安全等方面的问题,意见稿明确提出:第一,要对全省50个化工园区开展全面评价,根据评价结果,要压减至20个左右;第二,到2020年底,全省化工企业数量减少到2000家。到2022年,全省化工企业不超过1000家。我们认为,从政策层面来看环保将持续处于高压态势,行业洗牌将持续进行。

原料药行业兼具化工的周期性属性，竞争格局优化后有望迎来戴维斯双击

原料药行业上游为精细化工产品,下游主要是化学制剂类的药品生产企业。原料药行业具有明显的周期性属性,与上下游供需相关存在波动。环保趋严的背景下,原料药生产的门槛提升,小厂逐步出清,竞争格局趋于稳定。我们认为未来环保仍将处于严格管控的状态,行业进入门槛较高。竞争格局良好的情况下价格将处于历史较高的位置,同时波动性会减弱,提升企业的盈利能力。

与此同时,原料药在医药产业链中的地位也在逐步提升。从医药行业现状来看,一致性评价将仿制药变为可标准化的产品。首轮带量采购产品价格平均降价幅度达到52%,带量采购下,成本优势体现仿制药企业的核心竞争力。原料药是产品生产成本的重要因素,具备原料药-制剂一体化生产能力的企业,在成本控制方面更具备优势,因而原料药行业会给予更高的行业地位,享受更高的估值。

我国在大宗原料药领域的全球优势明显，未来向特色原料药和专利原料药领域拓展

原料药通常分为大宗原料药、特色原料药和专利药原料药三大类。我国具备良好的工业基础,以前我国原料药企业以生产低附加值的大宗原料药为主,由于受到环保、成本、下游需求等因素影响,周期性波动明显。近年来附加值较高的特色原料药、专利原料药也在国内加速拓展布局。特色原料药主要包括降血压、抗肿瘤、中枢神经、降血糖等常规药品的原料药生产,而专利原料药多为创新药品的原料生产。特色原料药的生产壁垒较高,提升了相关企业的持续盈利能力。

投资建议

直接影响:江苏华旭的舒巴坦产能受爆炸事件影响,建议关注富祥股份;

维生素板块,VE、VB1、VB5、VK3、生物素等价格处于低位,市场存在提价预期,建议关注新和成、浙江医药、亿帆医药、兄弟科技、圣达生物等;

肝素原料药领域,受到非洲猪瘟等行业事件影响,肝素提取的来源趋于紧张,肝素原料药逐步提价,根据wind出口数据,2019年2月份和1月份的平均出口价格分别为6470.89美元/kg和5534.18美元/kg,2月环比上涨16.93%,参考2000年以来的历史最高价格11154.34美元/kg,肝素原料药价格仍有较大的上升空间,建议关注健友股份等;

特色原料药领域,具备海外出口能力的生产企业的壁垒较高,已形成原料药生产规模优势及成本优势,生产工艺和产品质量可控。未来依托原料药优势向下游制剂拓展,有望进一步提高盈利能力,建议关注华海药业、凯莱英、普洛药业、美诺华、天宇股份等。

风险提示:1、上游原材料涨价风险;2、环保趋严不及预期;3、出口汇兑损失



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com