

## 行业研究

## 提升产业全球竞争力，API 板块性价比凸显

## ——《关于推动原料药产业高质量发展实施方案的通知》政策点评

## 要点

**事件：**11月9日，国家发改委、工信部发布《关于推动原料药产业高质量发展实施方案的通知》，目标到2025年，开发一批高附加值高成长性品种，突破一批绿色低碳技术装备，培育一批有国际竞争力的领军企业，打造一批有全球影响力的产业集聚区和生产基地。

**政策的变与不变：**与2019年12月20日工信部、生态环境部、卫健委和医保局联合发布的《推动原料药产业绿色发展的指导意见》相比，在重点任务章节，本次政策在继续强调“生产技术创新升级”、“绿色低碳转型”、“产业结构优化”、“产业集聚发展”的同时，新增了推动“重大装备攻关突破”、“关联产业分工协作”、“产业标准体系建设”、“高水平开放合作”的表述；在保障措施章节，对企业责任的表述由“落实企业主体责任”变为“强化企业责任意识”，对金融支持的表述由“充分利用现有资金渠道”变为“拓宽产业融资渠道”，同时新增了“加强人才队伍建设”、“强化组织协调管理”条例。我们认为，以上显示政策重点由倒逼落后产能出清，逐渐转变为支持骨干企业强化全球竞争力。

**观点：产业升级大幕升起，龙头公司转型业务进入兑现期。**正如我们在《“API+”：全球产业大转移，褪去周期迎成长（2020-07-09）》提到，国内龙头原料药企在生产工艺、产能认证和客户粘性等方面建立了多维度的准入壁垒，强调具有规范市场供应能力的特色原料药企切入 CDMO 业务的延伸性较强。根据我们对产业升级进程的跟踪，国内龙头公司凭借生产技术创新升级等方式，加速了高附加值高成长性品种的产业转移。以新冠小分子特效药为例，我们在《新冠呈常态化趋势，看好新冠小分子药 CDMO 供应商（20210927）》提出，国内企业凭借工艺开发、稳定供应的优势，整体在新冠小分子药 CDMO 的全球市占率较高。龙头原料药企的转型业务已进入兑现期，2021 年前三季度九洲药业、普洛药业和天宇股份的 CDMO/CMO 业务收入实现同比 35%+ 的高速增长。

**投资建议：API 板块性价比凸显。**1) CDMO：凭借人才优势实现生产工艺创新、绿色环保生产的弯道超车，主营小分子业务订单饱满，高壁垒、高成长性的新型小分子业务取得进展，重点推荐凯莱英、博腾股份和九洲药业，建议关注药石科技。2) 特色 API：下游客户超前备货、原材料涨价和人民币升值等对传统原料药业务的负面影响逐渐消退，转型 CDMO/CMO 业务的收入占比持续提升，我们提示 API 企业转型 CDMO 的业绩弹性和估值切换机会，强调特色 API 板块目前的配置性价比，重点推荐转型升级进度靠前的华海药业、天宇股份和美诺华，建议关注小而美的同和药业。

**风险分析：**行业政策落地不及预期，产品销售放量不及预期，原料价格上涨导致成本提升，环保检查，汇兑损失等。

## 重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			20A	21E	22E	20A	21E	22E	
002821.SZ	凯莱英	401.92	2.98	4.17	5.43	135	96	74	买入
300363.SZ	博腾股份	81.66	0.60	0.83	1.14	137	98	72	买入
603456.SH	九洲药业	48.51	0.47	0.73	0.97	103	66	50	买入
600521.SH	华海药业	21.71	0.64	0.87	1.10	34	25	20	买入
300702.SZ	天宇股份	51.42	3.66	3.61	4.40	14	14	12	买入
603538.SH	美诺华	31.70	1.12	1.34	1.74	28	24	18	买入
300636.SZ	同和药业	17.10	0.54	0.45	0.76	31	38	23	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-11-10

## 医药生物

## 增持（维持）

## 作者

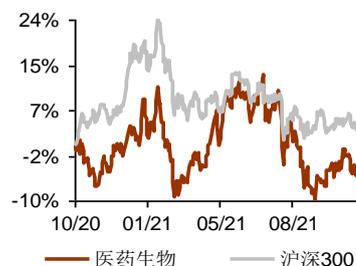
分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsec.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

21Q3 环比延续正增长，2022 年外销增长有望恢复——同和药业（300636.SZ）2021 年三季度报点评（2021-11-01）

新冠呈常态化趋势，看好新冠小分子药 CDMO 供应商——医药生物行业跨市场周报（2021-09-27）

“API+”：全球产业大转移，褪去周期迎成长——医药外包行业系列深度报告之三（2020-07-09）

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE