

泛酸钙报价持续上涨，特色原料药价格平稳

——医药新制造之原料药月报 2022年5月



核心观点

1、大宗原料药&特色原料药：泛酸钙和咖啡因受市场供需影响价格将持续停留高位

- 本月抗生素价格无明显变动，青霉素工业盐依旧维持在历史最高价；维生素中VA价格较年初下降34.3%，供需关系中需求端较弱导致VA价格近一年来呈现下跌趋势，疫情影响市场消费也有一定关系，但如果需求有所修复，叠加国内生产厂家检修期的来临，VA价格可能会有所反弹。泛酸钙价格相比去年同期上涨458%，较今年年初上涨约209%，报价持续上涨主要受能耗政策及成本上涨影响，工厂提价挺价意愿强烈，5月24日起，国内有泛酸钙厂家提高国内报价至650元/kg，出口报价85美元/kg；解热镇痛药中咖啡因价格较2021年年中上涨近200%，预计2022年咖啡因出口仍旧保持高速增长的势头，其价格会持续停留在高位；激素等其他大宗原料药无重大变化，2022年1-3月地塞米松磷酸钠出口量价同涨，出口总量达7.14吨，同比上涨42.6%，出口总额达到565.4万美元，出口均价为791.3美元/kg。

2、特色原料药：本月价格均保持稳定

- 心血管药主要药物价格自2021年10月开始回升，本月价格较上月没有变化；肝素价格本月略有下降；培南类、舒巴坦和他唑巴坦原料药价格均保持稳定，与上月相比基本持平。

3、投资建议：

- 本月整体原料药价格无明显变化，泛酸钙和咖啡因上游涨价以及需求端旺盛依旧价格坚挺，建议关注后续的供给格局变化，长期看好中国原料药产业转向CDMO的显著成长性。
- 1) 短期我们建议关注泛酸钙与咖啡因、维生素E的供给格局的变化，相关标的如亿帆医药、新诺威、新和成、浙江医药、兄弟科技等；
- 2) 中期来看，疫情导致的新冠口服药需求更是带动原料药行业整体放量的重大机遇，2022年下半年有望为原料药企业集中贡献利润，如普洛药业、美诺华、新和成、奥翔药业、同和药业、海正药业等；
- 3) 长期来看，中国原料药产业是中国医药新制造的核心方向之一，具有自身升级与承接全球产业链转移的双重成长性，向更高端化创新药CDMO迭代发展的逻辑清晰，护城河不断提高，因此我们看好2022年原料药行业迎来快速发展，维持行业“推荐”评级，建议关注原料药新制造升级相关标的如司太立、健友股份、天宇股份、普洛药业等。

核心观点

4、原料药板块建议重点关注标的：

➢ 司太立、健友股份、天宇股份、普洛药业、同和药业、海正药业、新和成、亿帆医药等。

风险提示：原料药价格波动风险、突发情况停产整顿风险、行业政策风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
603520	司太立	30.49	1.32	1.44	1.95	32	21	16	暂未评级
603707	健友股份	30.56	0.87	1.09	1.41	36	28	22	暂未评级
300702	天宇股份	35.88	0.59	1.32	1.92	61	27	19	暂未评级
000739	普洛药业	24.81	0.81	0.96	1.19	25	21	17	推荐
300636	同和药业	26.26	0.39	0.65	1.01	69	41	26	暂未评级
600267	海正药业	13.84	0.43	0.50	0.60	34	28	23	暂未评级
002001	新和成	23.20	1.68	1.65	1.93	17	14	12	暂未评级
002019	亿帆医药	13.91	0.23	0.75	0.99	62	19	14	暂未评级

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为2022年6月17日收盘价；未覆盖公司数据采用wind一致预期）



01

大宗原料药：泛酸钙报价持续上涨，咖啡因价格继续高位徘徊

02

特色原料药：本月价格均保持稳定

03

2022年5月原料药板块价格及指标跟踪

04

风险提示

CONTENTS

目录



01. 大宗原料药：泛酸钙报价持续上涨，咖啡因价格继续高位徘徊

01 大宗原料药：泛酸钙报价持续上涨，咖啡因价格继续高位徘徊

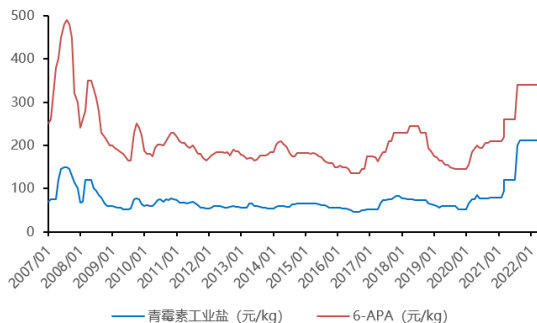
抗生素及中间体：青霉素工业盐及硫氰酸红霉素价格无变化，仍处于较高水平

根据Wind统计，2022年5月青霉素工业盐及6-APA的市场报价分别为212.5元/kg和340元/kg，相比上月无变化。青霉素工业盐市场价格从去年10月开始就维持在较高水平，主流工厂报价高位，贸易价格表现平稳。

根据健康网统计，2022年5月7-ACA市场报价为550元/kg，与上月价格持平，各家产能较为均衡，价格平稳，但是上游原料成本略有上升，因此市场价格较去年上半年略有上升。目前各家最新报价在500-550元/kg，其中科伦药业和国药威奇达报价为500元/kg，石药集团报价为550元/kg。

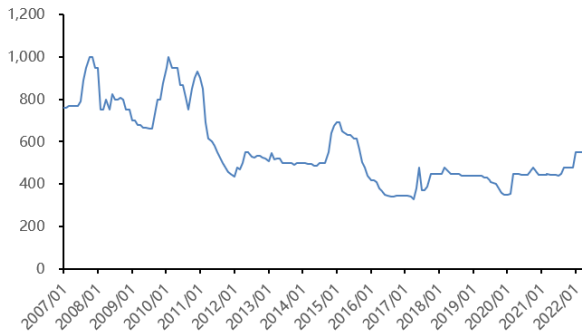
根据健康网统计，2022年5月硫氰酸红霉素的报价为505元/kg，相比上个月无变化，价格仍处于较高水平。

图 1：青霉素工业盐及 6-APA 价格（元/kg）



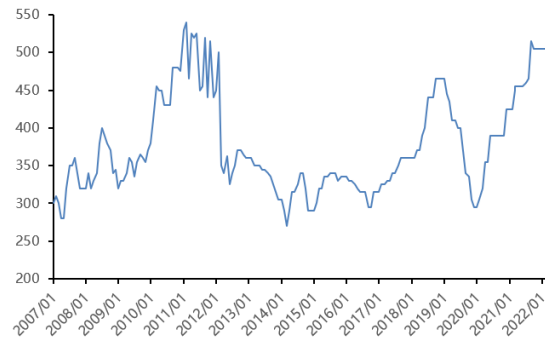
资料来源：Wind，健康网，民生证券研究院

图 2：7-ACA 价格（元/kg）



资料来源：Wind，健康网，民生证券研究院

图 3：硫氰酸红霉素（元/kg）



资料来源：Wind，健康网，民生证券研究院

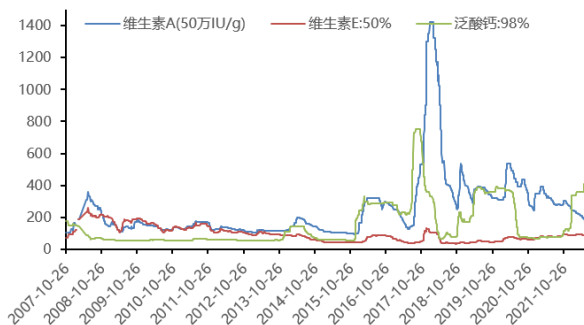
01 大宗原料药：泛酸钙报价持续上涨，咖啡因价格继续高位徘徊

维生素：泛酸钙受供需及成本影响报价持续上涨，其他需求较弱价格稳中有降

根据Wind统计，VA、VE和泛酸钙最新报价分别为172.5元/kg、85.5元/kg和410元/kg，相比上月VA价格下降13%，泛酸钙价格上升14%。VA价格较年初下降34.3%，供需关系中需求端较弱导致VA价格近一年来呈现下跌趋势，疫情影响市场消费也有一定关系，但如果需求有所修复，叠加国内生产厂家检修期的来临，VA价格可能会有所反弹。泛酸钙价格相比去年同期上涨458%，较今年年初上涨约209%，报价持续上涨主要受能耗政策及成本上涨影响，工厂提价挺价意愿强烈，5月24日起，国内有泛酸钙厂家提高国内报价至650元/kg，出口报价85美元/kg，相关上市公司有亿帆医药、兄弟科技等。

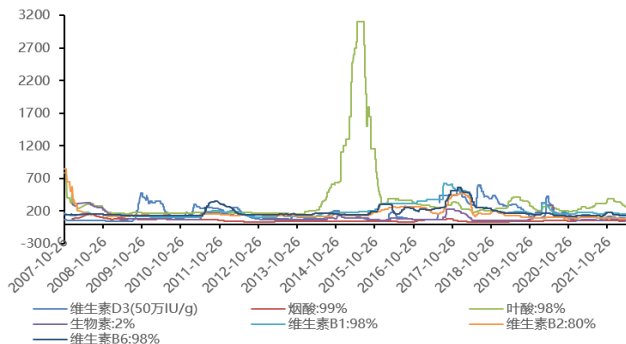
根据Wind统计，其他维生素品种如VD3、烟酸、叶酸、生物素、VB1、VB2、VB6最新报价分别为77.5元/kg、49元/kg、270元/kg、54元/kg、147.5元/kg、92.5元/kg和122.5元/kg，其中VD3、烟酸、生物素、VB1和VB6价格均有回落，生物素价格下降12%，市场需求较弱，其他价格总体变化不大。

图 4：维生素价格（元/kg）



资料来源：Wind，健康网，民生证券研究院

图 5：其他维生素价格（元/kg）



资料来源：Wind，健康网，民生证券研究院

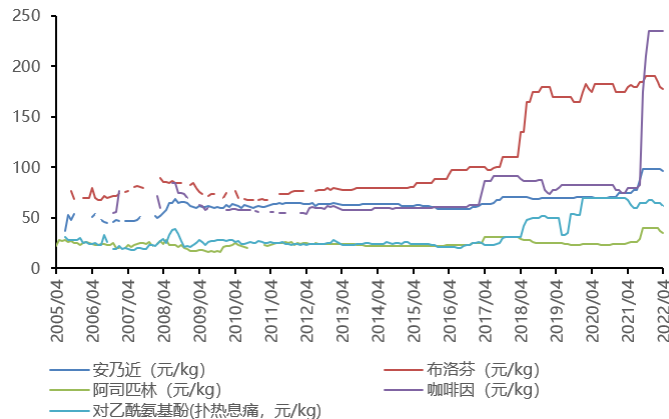
01 大宗原料药：泛酸钙报价持续上涨，咖啡因价格继续高位徘徊

解热镇痛药：咖啡因出口仍旧保持高速增长，价格保持高位徘徊

解热镇痛药主要有安乃近、布洛芬、阿司匹林、咖啡因和对乙酰氨基酚等，根据Wind统计，2022年5月市场报价分别为96元/kg、177.5元/kg、35.5元/kg、235元/kg和62元/kg，除咖啡因外其他价格较上月均略有下降。

2021年下半年开始，咖啡因出口量开始逐渐增加，2022年第一季度咖啡因出口达到5356吨，出口金额达到9272万美元，出口数量同比增长52%，出口金额同比增长185%。目前咖啡因出口均价在17.30美元/kg此前咖啡因的出口均价一直稳定在9-10美元/kg左右，价格较2021年年中涨幅接近200%，这主要是受原材料短缺以及下游市场需求持续旺盛等因素的影响。据健康网预测，2022年咖啡因出口仍旧保持高速增长的势头，其价格会持续停留在高位，相关上市公司有新诺威、石四药集团、新华制药。

图 6：解热镇痛药价格（元/kg）



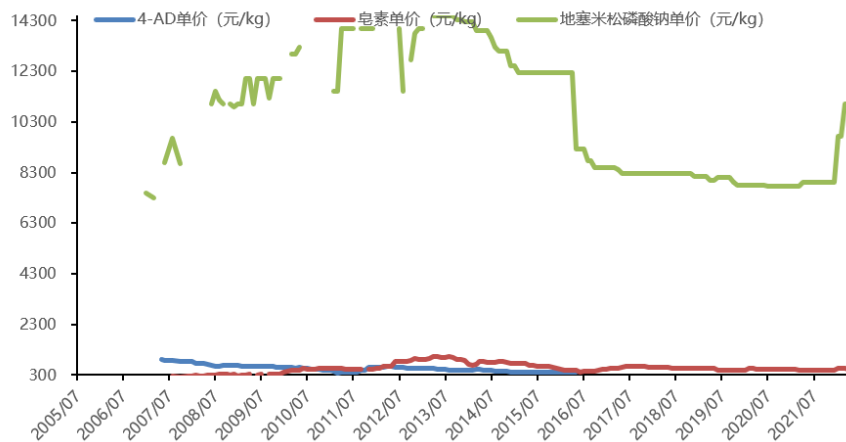
资料来源：Wind，健康网，民生证券研究院

01 大宗原料药：泛酸钙报价持续上涨，咖啡因价格继续高位徘徊

激素类药：价格均趋于平稳

根据健康网数据，2022年5月地塞米松磷酸钠、皂素、4-AD的最新价格为11000元/kg、540元/kg、400元/kg，除皂素价格略有下降外其他无变化。2022年1-3月地塞米松磷酸钠出口量价同涨，出口总量达7.14吨，同比上涨42.6%，出口总额达到565.4万美元，出口均价为791.3美元/kg，出口企业主要包括天药和仙琚。

图 7：激素价格（元/kg）



资料来源：Wind，健康网，民生证券研究院

02. 特色原料药：本月价格均保 持稳定

02

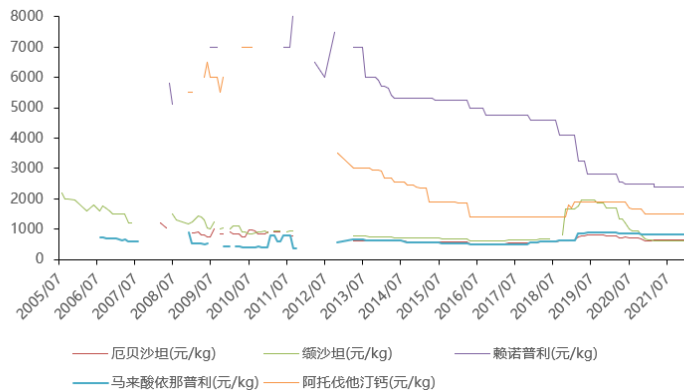
特色原料药：本月价格均保持稳定

特色原料药以慢病、精神神经、抗肿瘤、消化道等领域为主，主要产品有沙坦系列、普利系列、他汀系列、拉唑系列、肝素、造影剂、 β 内酰胺酶抑制剂等。

心血管原料药：价格平稳，有望回升

根据Wind数据，主要药物有厄贝沙坦、缬沙坦、赖诺普利、马来酸依那普利、阿托伐他汀钙的最新价格(2022年5月)分别为640元/kg、625元/kg、2400元/kg、825元/kg和1500元/kg，价格较上月没有变化。

图 8：心血管相关原料药价格（元/kg）



资料来源：Wind，健康网，民生证券研究院

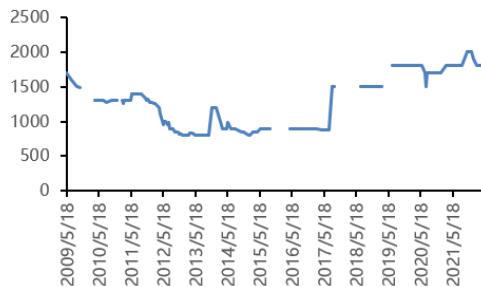
02

特色原料药：本月价格均保持稳定

培南类抗生素：本月价格均无变化

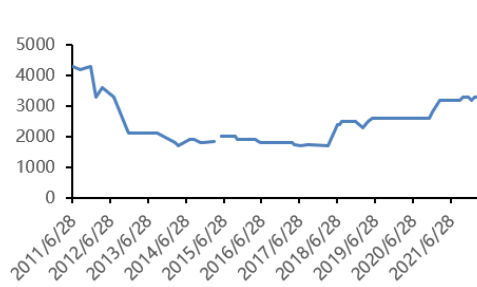
根据健康网数据，4-AA、MAP与美罗培南的最新报价在1800-1900元/kg、3000-3200元/kg和1050美元/kg左右，本月价格均无变化。

图 9：4-AA 价格 (元/kg)



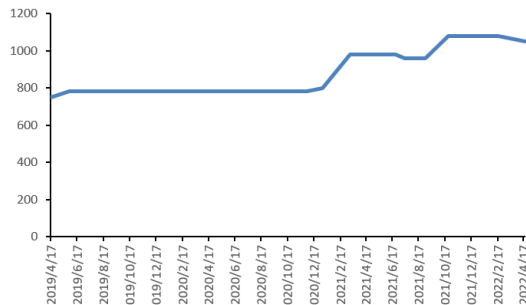
资料来源：健康网，民生证券研究院

图 10：MAP 主环价格 (元/kg)



资料来源：健康网，民生证券研究院

图 11：美罗培南粗品价格 (美元/kg)



资料来源：健康网，民生证券研究院

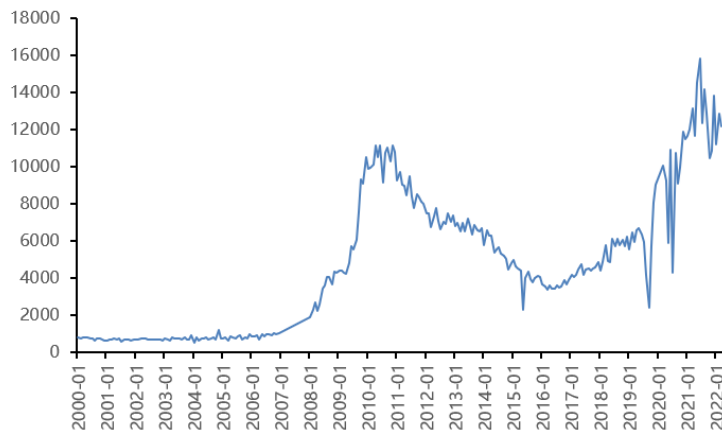
02

特色原料药：本月价格均保持稳定

肝素：出口价格略有下降

根据Wind统计，2022年4月肝素出口平均单价为11,746.86美元/kg，相比上个月略有下降，降幅为3.3%。

图 12：肝素出口平均单价（美元/kg）



资料来源：Wind，民生证券研究院

03. 2022年5月原料药板块价格及指标跟踪

2022年5月原料药价格行情变化及个股涨跌幅

对原料药最新价格进行汇总并与上月以及2022年初进行对比，分版块来看：

1) 抗生素中间体：青霉素工业盐、6-APA等抗生素依旧维持在历史较高水平附近，2022年5月价格相比无变化，而7-ACA价格较年初上涨14.6%，依旧处于相对高位水平；

2) 解热镇痛类原料药：咖啡因价格较年初持平，但是较2021年年中涨幅接近200%，2022年第一季度咖啡因出口数量同比增长52%，这主要是受原材料短缺以及下游市场需求持续旺盛等因素的影响。据健康网预测，2022年咖啡因出口仍旧保持高速增长的势头，其价格会持续停留在高位，相关上市公司有新诺威、石四药集团、新华制药等；

3) 维生素：除泛酸钙外，其他维生素品种较今年年初均有小幅下降，价格均处在走弱趋势，市场需求也较疲软，而泛酸钙较去年同期增长458%，较今年初涨幅达209%，报价持续上涨，建议关注相关上市公司有亿帆医药、兄弟科技等；

4) 激素：价格平稳，地塞米松磷酸钠较年初上涨39.2%；

5) 特色原料药：肝素价格较上月略有下降，较今年年初上涨4.8%。

图13:2022年5月原料药最新价格行情回顾（元/kg）

原料药产品月度价格更新						
	最新报价	相比上月（上涨幅度）	年初至今涨幅	历史最高价	历史最低价	国内相关公司
抗生素原料药						
青霉素工业盐	212.5	→	→	212.5	47	联邦制药、华北制药、鲁抗集团
6-APA	340	→	→	490	135	联邦制药、现代制药、科伦药业
7-ACA	550	→	↑(14.6%)	1000	330	科伦药业、健康元、石药集团、华北制药、现代制药
羧基酸红霉素	505	→	→	540	270	科伦药业、东阳光药、宁夏启元、宁夏泰瑞、河南华星
阿莫西林	305	→	→	485	130	现代制药、联邦制药、华北制药
舒巴坦钠	820	↑(2.5%)	↑(2.5%)	950	470	富祥药业、华旭药业
解热镇痛原料药						
安乃近	96	↓(-2%)	↓(-2%)	98	37	新华制药、武汉武药、浙江海森、河北冀衡
布洛芬	177.5	↓(-1.4%)	↓(-6.6%)	190	67.5	湖北百科、山东新华、浙江巨化等
阿司匹林	35.5	↓(-5.3%)	↓(-11.3%)	40	16	山东新华制药、南京制药厂、吉林恒和制药等
咖啡因	235	→	→	235	52	石药集团、国龙制药、新华制药、吉林舒兰合成等
扑热息痛	62	↓(-4.6%)	↓(-8.8%)	70	18	鲁安药业、利康药业、华港药业、河北冀衡、康乐药业等
激素原料药						
4-AD	400	→	↓(-4.8%)	1200	380	保定九孚、赛托生物、仙琚制药
皂素	540	↓(-1.8%)	↑(5.9%)	1050	130	恒源医药、华融医药、百科药业等
地塞米松	11000	→	↑(39.2%)	14500	7300	仙琚制药、天发药业、天津天药、天津药业、瑞丰制药等
特色原料药						
厄贝沙坦	640	→	→	1200	525	华海药业、天宇药业、润都制药、美诺华、瑞天医药等
缬沙坦	625	→	→	2200	625	天宇药业、美诺华、润都制药、新赛科、瑞天医药等
赖诺普利	2400	→	→	8000	2500	华海药业、上海青平、浙江昌明、中孚药业等
马来酸依那普利	825	→	→	900	380	华海药业、浙江昌明、美诺华、诺德医药等
阿托伐他汀钙	1500	→	→	7000	1400	京新药业、新东港、乐普医疗、嘉林药业、阿尔法药业等
肝素(元/kg)	11746.86	↓(-3.3%)	↑(4.8%)	15849	507	健友股份、海普瑞、千红药业、常山药业等
维生素						
VA	172.5	↓(-12.7%)	↓(-34.3%)	1425	95	新和成、浙江医药、金达威、安迪苏等
VE	85.5	↓(-2.3%)	↓(-2.3%)	260	34	新和成、浙江医药、能特科技、北沙制药等
泛酸钙	410	↑(13.9%)	↑(209.4%)	750	52	亿帆医药、新发药业、兄弟科技、山东华辰
维D3	77.5	↓(-6.1%)	↓(-24.4%)	600	40	花园生物、新和成、金达威、台州海盛、天新药业、浙江医药
烟酸	49	↓(-3.9%)	↓(-5.8%)	150	27.5	兄弟科技、山东昆达、瑞邦生物等
叶酸	270	→	↓(-23.9%)	3100	150	天新药业、南通常海、新鸿医药、圣达生物
生物素	54	↓(-12.2%)	↓(25.5%)	330	52.5	圣达生物、新和成、天新药业、科兴生物、浙江医药、安徽泰格、海嘉诺
VB1	147.5	↓(-3.3%)	↓(-13.2%)	630	101	天新药业、华中药业、兄弟科技
VB2	92.5	→	↓(-3.6%)	850	87.5	广济药业、丰华、海嘉诺、巨龙
VB6	122.5	↓(-9.3%)	↓(-12.5%)	560	122.5	天新药业、新发药业、华中药业、安徽泰格、惠生药业、海嘉诺

资料来源：Wind，健康网，民生证券研究院

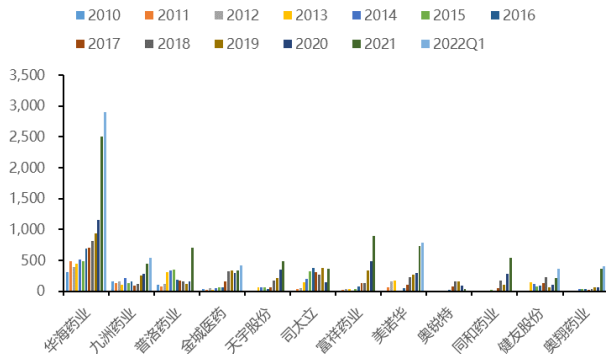
2022年5月原料药价格行情变化及个股涨跌幅

2021年原料药公司在建工程同比增速排序前五分别为：奥翔药业（435%）、普洛药业（347%）、司太立（156%）、美诺华（146%）、华海药业（116%）

2022Q1原料药公司资本开支同比增速排序前五分别为：司太立（200%）、健友股份（154%）、普洛药业（73%）、金城医药（30%）、奥翔药业（20%）

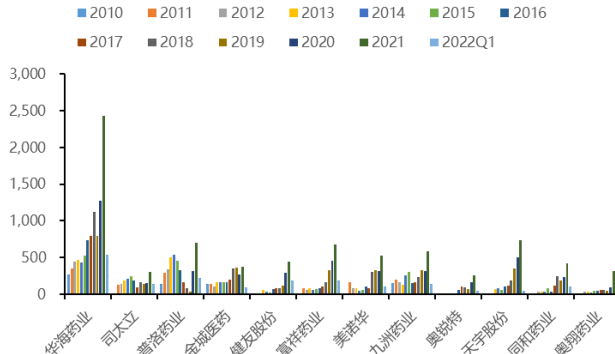
2021年原料药公司固定资产同比增速排序前五分别为：天宇股份（48%）、健友股份（41%）、富祥药业（33%）、奥锐特（32%）、同和药业（28%）

图14：2010-2022Q1各公司在建工程（百万元）



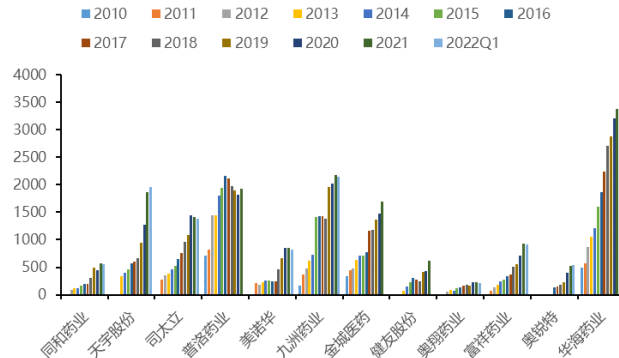
资料来源：Wind，民生证券研究院

图15：2010-2022Q1各公司资本开支（百万元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图16：2010-2022Q1各公司固定资产（百万元）

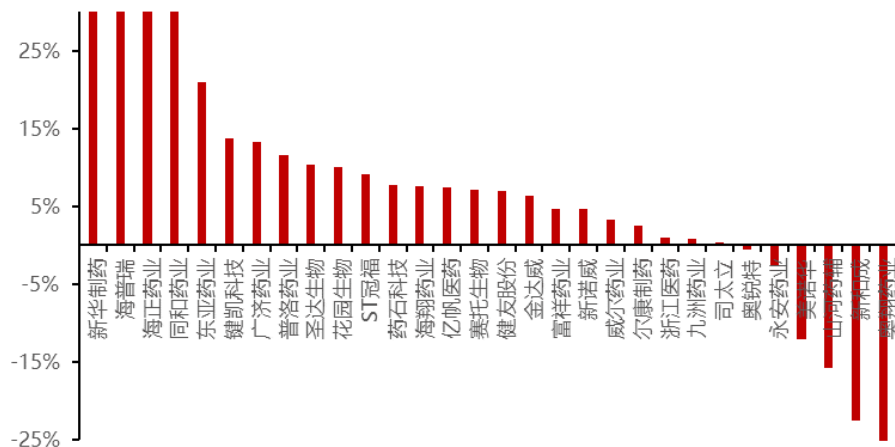


资料来源：Wind，民生证券研究院

2022年5月原料药价格行情变化及个股涨跌幅

2022年5月化学原料药板块估值（市盈率，TTM整体法，剔除负值）为28倍。原料药板块本月区间涨跌幅为6.6%，涨幅排名前五分别为新华制药（141.92%）、海普瑞（43.03%）、海正药业（39.58%）、同和药业（34.42%）、东亚药业（21.05%）；跌幅排名前五的分别为奥翔药业（-51.48%）、新和成（-22.53%）、山河药铺（-15.81%）、美诺华（-12.10%）、永安药业（-2.65%）。

图17：2022年5月原料药公司涨跌幅（截止2022年5月31日收盘价）



资料来源：Wind，民生证券研究院

04. 风险提示

- 1) **原料药价格波动风险。**原料药价格波动导致相关上市公司产品收入成本发生变化，影响公司业绩。
- 2) **突发情况停产整顿风险。**原料药公司会有危险化工品或生产线，可能引发事故，导致突发情况，导致公司工厂停产等风险，影响公司业绩。
- 3) **行业政策风险。**行业政策影响行业发展大方向，可能会影响行业内上市公司业绩和未来发展。

THANKS 致谢

民生医药研究团队：



首席分析师 周超泽
执业证号：S0100521110005



资深分析师 许睿
执业证号：S0100521110007



研究助理 叶小桃
执业证号：S0100121110032



研究助理 陈欣黎
执业证号：S0100121110031



研究助理 乐妍希
执业证号：S0100121110047



研究助理 朱凤萍
执业证号：S0100121110041



研究助理 宋丽莹
执业证号：S0100121120015

民生证券研究院： 上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F；200120
北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座19层；100005
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元；518001

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明：

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%～15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
	回避	相对基准指数跌幅5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
	回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。