

医药生物行业

点评

行业研究——医药生物行业

国内 API+制剂新增量

——主要 API 公司第七批集采中标总结

✍️ : 孙建 执业证书编号: S1230520080006
☎️ : 联系人: 毛雅婷
✉️ : maoyating@stocke.com.cn

行业评级

医药生物

看好

报告导读

集采窗口期内，前向一体化有望打开公司成长天花板，我们看好普洛药业、华海药业、健友股份等公司“纯增量”业绩贡献，建议以 API 品种梯队、国内制剂申报储备等维度看待 API 公司前向一体化的潜力。

投资要点

□ 第七轮集采收官，前向一体化窗口期内，API 公司表现如何？

事件：2022年7月12日至13日，第七轮全国集采顺利完成。我们认为，集采加速原料药公司前向一体化拓展，我们在2021年报总结中发现原料药公司国内收入增速明显，我们认为可能和几批集采中标下原料药公司国内制剂和原料药销售明显增长有关。在这样的背景下，我们详细分析了在此轮集采中表现相对突出的原料药公司的中标情况。

□ 普洛药业：原料药及制剂大品种增量

中标品种之琥珀酸美托洛尔缓释片（2021年Wind样本医院销售额7.21亿元，公司市占率0%）：根据公司公告，2021年该品种未实现销售，此次中标价0.7元/片，比最高有效报价降幅55.3%，对应中标量约1.4亿片，中标额约0.9亿元。

中标品种之头孢克肟系列，根据公告公司头孢克肟系列2021年合计销售收入为3445.5万元，占公司制剂销售总收入的4.0%。其中头孢克肟颗粒剂（2021年Wind样本医院销售额1.1亿元，公司市占率0%）：此次中标价0.4元/袋，比最高有效报价降幅59.0%，对应中标量约2300.96万袋、中标额约830.9万元。头孢克肟片（2021年Wind样本医院销售额3.3亿元，公司市占率1%）：此次中标价0.5元/片，比最高有效报价降幅68.4%，对应中标量834.2万支，中标额约390.7万元。

公司3个原料药具有优势的品种中标，标内市场合计1.1亿。其中琥珀酸美托洛尔缓释片是临床用量与金额最大的β受体阻滞剂，原研阿斯利康在2021年样本医院市占率100%（未中标），考虑公司在国内并未销售、医院端及基层放量弹性相对较大（根据公司2021年年报“琥珀酸美托洛尔缓释片在年内获批后快速进行了市场铺货，迅速在多家大型连锁铺开了市场并完成了部分发货”），我们预计相关品种API+制剂有望显著贡献2023年利润增量，看好集采中标品种为公司制剂业务发展带来新的增长点。

□ 健友股份：国内非肝素制剂占比快速提升窗口期

中标品种之磺达肝癸钠注射液（2021年Wind样本医院销售额1.96亿元，公司市占率0%）：根据公司公告，该品种于2021年12月起开始在国内销售，2022年Q1销售收入116.4万元，占公司2022年Q1营业收入0.1%。此次中标价26.8元/支，比最高有效报价降幅44.4%，对应中标量约37.1万支，中标额约993.5

相关报告

- 1 《【浙商医药】投融资周报 20220710：蓬勃生物获融，AZ再扩管线》2022.07.10
- 2 《【浙商医药】医药行业周报 20220709：国采格局落地，关注需求多层次》2022.07.09
- 3 《新冠疫情数据周报 20220704：BA.5变种已成欧洲主导毒株》2022.07.04
- 4 《【浙商医药】投融资周报 20220704：恒瑞新药获批，IPO热度爆发》2022.07.04
- 5 《医药行业周报 20220702：医保调整在即，规则细化改进》2022.07.02

万元。

中标品种之替加环素注射液（2021年Wind样本医院销售额9.8亿元，公司市占率0%）：根据公司公告该品种尚未在国内实现销售，此次中标价53.8元/支，比最高有效报价降幅81.1%，对应中标量约10.2万支，中标额约547.2万元。

中标品种之依替巴肽注射液（2021年Wind样本医院销售额0.5亿元，公司市占率0%）：根据公司公告该品种2022年2月获批，尚未在国内实现销售，此次中标价87.5元/支，比最高有效报价降幅73.9%，对应中标量约2.4万支，中标额约210.9万元。

我们认为，公司此次集采中标的三个品种合计标内市场约1751.5万元，考虑实际销售量放大则收入贡献更明显，综合考虑到公司国内制剂注册&获批节奏，我们认为2022-2023年有望成为公司国内非肝素制剂占比快速提升窗口期。

□ 华海药业：国内制剂新增量

中标品种之阿立哌唑片（2021年Wind样本医院销售额0.5亿元，公司市占率0%）：根据公司公告该品种2022年一季度国内市场销售收入约93.80万元，此次中标价分别为0.4元/片（5mg）、0.6元/片（10mg），比最高有效报价降幅分别为83.0%、82.8%，对应中标量分别为3437.6万片、470.4万片，预计中标额1591.4万元。

中标品种之罗库溴铵注射液（2021年Wind样本医院销售额3.1亿元，公司市占率0.4%）：根据公司公告2021年该品种销售收入约826.8万元，占2021年营业收入的0.12%，此次中标价14.6元/支，比最高有效报价降幅69.9%，对应中标量约81.5万支，预计中标额1189.6万元。

中标品种之磷酸奥司他韦胶囊（2021年Wind样本医院销售额0.6亿元，公司市占率0%）：根据公司公告该产品于2022年7月国内获批，此次中标价2.1元/粒，比最高有效报价降幅83.9%，对应中标量约72.5万支，预计中标额在152万元。

综合看，此轮集采中公司中标三个产品标内市场合计2933万元，虽然占公司国内制剂收入比例相对较低，我们认为丰富了公司的国内制剂品类，有助于打造更高效的国内制剂销售团队。

□ 仙琚制药：利润端影响或小于预期

中标品种之罗库溴铵注射液（2021年Wind样本医院销售额3.1亿元，公司市占率约67.8%）：根据公司公告2021年度实现销售收入4.5亿元，占总收入10.35%。此次中标价12.8元/支，比最高有效报价降幅73.7%，对应中标量约112.7万支，中标额约1442.7万元。

中标品种之甲泼尼龙片（2021年Wind样本医院销售额1.3亿元，公司市占率约0%）：中标价0.9元/片，比最高有效报价降幅62.6%，对应中标量约3.8万片、中标额约3.5万元。

针对罗库溴铵注射液，考虑到公司2021年样本医院市占率67.8%，我们认为在此中标量和价下，第二年该品种销售额可能明显下降，但考虑到集采后利润率提升以及原料药销售增量的影响，利润端影响或小于预期。针对甲泼尼龙片，虽然中标金额并不高，但考虑到2021年样本医院原研（辉瑞）市占率83.9%且并未中标，公司在国内医院端及基层放量弹性相对较大，我们看好甲泼尼龙片贡献新增量。

□ 司太立：造影剂前向一体化持续推进

中标品种之碘帕醇注射液（2021年Wind样本医院销售额3.5亿元，公司市占率0.03%）：根据公司公告该品种2021年实现销售收入194.8万元，占总营收0.89%，此次中标价140.4元/瓶，比最高有效报价降幅16.4%，对应中标量约10.8万瓶，中标额约1516.1万元。集采后除了公司外，主要中标方包括博莱科、

北陆药业、正大天晴。

公司在第五批集采中碘海醇以及碘克沙醇注射液已成功中标，此次中标碘帕醇注射液若考虑实际销售量放大则收入贡献更明显，根据 2022 年 5 月 11 日公司回复函“作为目前国内唯一拥有碘帕醇原料药生产能力的厂家，在原料成本上拥有绝对优势”“2021 年已经陆续开始在海外各国家地区开展注册推广业务并主推碘帕醇注射液和碘克沙醇注射液”，我们预计 2023 年起公司碘帕醇注射液产品销量有望逐步提升。

□ 博瑞医药：高附加值制剂中标

中标品种之米卡芬净钠注射液（2021 年 Wind 样本医院销售额 2.1 亿元，公司市占率 0%）：根据公司公告，公司注射用米卡芬净钠 2021 年销售收入为 203.6 万元，占总营收 0.19%，此次中标价 134.4 元/支，比最高有效报价降幅 57.8%，对应中标量约 11.0 万支、中标额约 1480.1 万元。此外，我们关注到公司奥司他韦原料药已与制剂关联，我们认为博瑞医药将以奥司他韦原料药增量+米卡芬净中标有望带动 2023 年增长。

□ 普利制药：国际化品种依替巴肽注射液中标

中标品种之依替巴肽注射液（2021 年 Wind 样本医院销售额 0.46 亿元，公司市占率 0%）：根据药融云，公司于 2021 年 7 月国内获批，此次中标价 63.6 元/支，比最高有效报价降幅 81%，对应中标量约 2.2 万支，中标额约 138 万元。我们认为公司依替巴肽注射液已经拥有美国、德国、荷兰、英国注册批件，此次集采中标将为公司带来国内业绩增长。

□ 诺泰生物：原料药制剂一体化拓展进入兑现期

中标品种之磷酸奥司他韦胶囊（2021 年 Wind 样本医院销售额 0.6 亿元，公司市占率 0%）：根据公司公告，该品种于 2022 年 6 月获批，2021 年度无销售收入，此次中标价 2.7 元/片，比最高有效报价降幅 79.2%，对应中标量 40 万片、中标额约 108 万元。此外我们关注到本次集采品种磷酸奥司他韦、依替巴肽、醋酸奥曲肽均已通过制剂关联审评，我们认为此次集采将为公司原料药+制剂带来新增量，看好相关品种放量潜力。

□ 投资建议：看好国内制剂申报加速、管线较丰富的 API 公司

我们认为，集采窗口期内，我们看好国内制剂申报加速、研发及产品管线较丰富的原料药公司的收入弹性。针对此轮集采，我们看好普洛药业、华海药业、健友股份等公司“纯增量”制剂品种的放量空间；我们认为随着 DMF 注册加速、集采中标品种增加，头部原料药公司成长属性将更清晰、收入天花板更高，推荐健友股份、华海药业、普洛药业、仙琚制药、普利制药、司太立、博瑞医药等公司。

□ 风险提示

核心品种放量速度低于预期；核心品种续约流标风险；生产安全事故风险

表 1：国内主要原料药公司第七批集采中标情况一览

公司	品种	拟中选单 价(元)	比最高有效 申报价降幅	最高有效 中标量(万 /万支)	2021年样本 医院中标额(万 元)	2021年样本2021年公司 医院销售额样本医院市 场占率	
						(亿元)	占率
华海药业	阿立哌唑口 腔崩解片	0.4	-83.0%	3437.6	1287.4	0.5	0%
	磷酸奥司他 韦胶囊	2.1	-83.9%	72.5	152.0		
	罗库溴铵注 射液	14.6	-69.9%	81.5	1189.6	3.13	0.36%
	依替巴肽注 射液	87.5	-73.9%	2.4	210.9	0.46	0%
健友股份	磺达肝癸钠 注射液	26.8	-44.4%	37.1	993.5	1.96	0%
	替加环素注 射液	53.8	-81.1%	10.2	547.1	9.83	0%
仙琚制药	甲泼尼龙片	0.9	-62.6%	3.8	3.5	1.29	0%
	罗库溴铵注 射液	12.8	-73.7%	112.7	1442.7	3.13	67.8%
普洛药业	美托洛尔缓 释胶囊	0.7	-55.3%	14355.5	9433.6	7.21	0%
	头孢克肟颗 粒剂	0.4	-59.0%	2301.0	830.9	1.09	0%
	头孢克肟口 服常释剂型	0.5	-68.4%	834.2	390.7	3.27	1.00%
普利制药	依替巴肽注 射液	63.6	-81.0%	2.2	138.0	0.46	0%
博瑞医药	米卡芬净注 射液	134.4	-57.8%	11.0	1480.1	2.14	0%
司太立	碘帕醇注射 液	140.4	-16.4%	10.8	1516.1	3.52	0.03%
诺泰生物	磷酸奥司他 韦胶囊	2.7	-79.2%	40.0	108.0	0.55	0%

资料来源：公司公告，Wind 医药库，上海阳光医药采购网，浙商证券研究所

表 2：盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		7月13日	2021A	2022E	2023E	TTM	2022E	2023E	
000739.SZ	普洛药业	19.5	0.81	1.04	1.35	25.9	18.8	14.5	买入
603707.SH	健友股份	19.6	0.88	1.08	1.44	28.4	18.2	13.6	买入
603456.SH	九洲药业	52.1	0.76	1.06	1.47	58.1	49.1	35.4	买入
300630.SZ	普利制药	30.6	0.95	1.25	1.67	29.2	24.5	18.3	增持
002332.SZ	仙琚制药	9.2	0.62	0.76	0.93	14.3	12.1	9.9	增持
600521.SH	华海药业	22.0	0.34	0.47	0.61	88.3	46.9	36.1	增持
300702.SZ	天宇股份	26.9	0.59	3.62	5.15	60.1	7.4	5.2	增持
688166.SH	博瑞医药	22.1	0.60	0.73	0.96	35.3	30.2	23.0	增持
688356.SH	键凯科技	218.8	2.90	2.95	3.99	68.7	74.2	54.8	增持
603229.SH	奥翔药业	49.8	0.51	0.79	1.11	115.7	63.0	44.9	增持
603520.SH	司太立	22.6	1.32	2.02	2.67	22.9	11.2	8.5	增持
603538.SH	美诺华	31.3	0.92	1.60	2.07	32.1	19.6	15.1	无评级
300636.SZ	同和药业	15.1	0.36	0.42	0.66	55.9	35.7	22.8	无评级
	平均					48.8	31.6	23.2	

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：普洛药业、健友股份、九洲药业、普利制药、仙琚制药、华海药业、天宇股份、博瑞医药、键凯科技、奥翔药业、司太立在 2022-2023 年 EPS 为浙商证券研究所估计值，其他公司在 2022-2023 年 EPS 为 Wind 一致预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>