

2023年北交所个股研究系列报告

森萱医药（830946） ——

**专注于特色原料药和中间体，
产品体系不断完善**

摘要

公司成立于2003年04月22日，于2020-07-27成功在北交所上市。公司主营业务为化学原料药、医药中间体及含氧杂环类化工中间体的研发、生产及销售，其中原料药主要涵盖抗肿瘤类原料药、解热镇痛抗炎类原料药、抗癫痫类原料药等；医药中间体产品主要涵盖抗艾滋病类医药中间体、抗癫痫类医药中间体、抗肿瘤类医药中间体等；含氧杂环类化工中间体主要包括二氧五环、二氧六环。根据公司2022年业绩快报公告显示，2022年，公司实现营业收入62,359.31万元，同比增长10.66%；实现归母净利润16,054.49万元，同比增长22.29%。

科研方面

公司始终重视研发工作，研发投入总额占营业收入的比重一直保持在较高水平，随着研发投入的增加，截至2021年底公司拥有**专利100项**（其中发明专利14项、实用新型86项）。

公司已获省级“专精特新”认定、高新技术企业认定、“科技型中小企业”认定。公司氟尿嘧啶、苯巴比妥、二氧五环、二氧六环均系省级高新技术产品。

产品质量方面

公司多款产品是市场上少数几家获得GMP的产品，公司是市场上少数几家具有该品类生产能力与销售资格的企业。

公司主要产品苯巴比妥（国内通过GMP认证的3家企业之一）、保泰松（国内通过GMP认证的5家企业之一）、扑米酮（国内通过GMP认证的2家企业之一）具备较强的市场竞争力。



产品结构方面

公司产品抗肿瘤原料药氟尿嘧啶、抗癫痫原料药扑米酮、治疗帕金森类原料药左旋多巴和卡比多巴，以及治疗肝炎类原料药联苯双酯对于疾病治疗具有独特功效，且下游疾病高发需要长期服药。

近几年这些产品的下游制剂全球销售情况较好，下游制剂的全球原料消耗量呈现整体增长趋势。

客户生态方面

庞大的客户群体为公司的盈利提供了有效保障，为公司核心竞争力提供了更大的提升空间。同时关联评审制度将使公司与客户的关系更加紧密，客户一旦选定原料药供应商将不会轻易更换，有利于公司业绩长期稳定增长。

公司客户包括上海现代哈森（商丘）药业、上海合全药业、山东鲁抗医药等上市公司或上市公司的子公司。

目录

摘要	02
第一章 公司简介	08
1.1 主营业务——肿瘤、解热镇痛抗炎、抗癫痫、抗艾滋病类原料药和医药中间体生产者	09
1.2 公司发展历程——中间体原料药上下游协调发展	11
1.3 公司股权结构——背靠南通市国政府，下设五大子公司，全力发展原料药和中间体业务	12
1.4 募投项目——因行政许可办理未完成，募投规划的特色原料药新、改、扩项目未开始实施	13
1.5 财务情况	14
营收和归母净利——收入净利润实现大幅增长	14
营收构成——原料药业务对收入和毛利润贡献比例最高	15
第二章 公司所处行业分析	16
2.1 所属行业分析——公司所处行业为化学原料药制造	17
2.2 行业简述	18
医药中间体	18
化学原料药	19
2.3 行业市场规模——近两年中国原料药和医药中间体行业经过调整重回增长轨道	20
中间体市场规模	20
原料药市场规模	21
2.4 行业竞争格局——国内市场高度分散企业数量多规模小	23
中间体竞争格局	24
原料药竞争格局	24
2.5 行业驱动因素——人口规模扩张、人口老龄化、专利到期和带量采购等推动行业发展	25

目录

第三章 公司看点分析	26
3.1 研发水平——持续研发提高产品市场竞争力	27
3.2 产品结构丰富——产品丰富广泛应用于热门疾病	28
3.3 产品质量优良——通过多项国内外认证，在国内外市场形成较强竞争力	30
3.4 优质稳定的客户群体——客户资源丰富，为公司持续盈利能力打下基础	31
第四章 风险因素分析	32
4.1 市场竞争加剧风险——化学原料药和医药中间体行业竞争可能加剧	33
4.2 一致性关联评审风险——在研产品可能存在无法通过关联审评的风险	34
4.3 市场规模下降风险——部分产品面临下游制剂销售额和下游制剂原料消耗量下降风险	35
第五章 合规分析	37
5.1 实控人、5%以上股东、敏感董高——未发生重大变化	38
5.2 近三年资本运作情况——完成一次增发一次收购	40
5.3 重大关联交易情况——公司关联交易金额不高，多为生产经营需要，按市场价定价	41
第六章 舆情分析	44
6.1 信源传播趋势图	45
6.2 词云	46
6.3 活跃媒体（精选）与发表类型	47
法律声明	

图表目录

图表1：公司主要产品	09
图表2：公司其它产品情况	10
图表3：公司产品演变情况	11
图表4：公司股权结构图（截至2023年1月3日）	12
图表5：公司募集资金使用情况（截至2022年6月30日）	13
图表6：2015年至2022年Q3公司收入归母净利润及增速	14
图表7：2019年至2022H1主营业务收入构成	15
图表8：2020年至2022H1各业务板块毛利率情况	15
图表9：化学原料药行业产业链	17
图表10：中间体按应用领域分类	17
图表11：中间体按技术含量分类	18
图表12：化学原料药分类	18
图表13：各类原料药特点	19
图表14：2012年至2022年中国医药中间体产量及预测（万吨）	20
图表15：2012年至2026年中国医药中间体行业市场规模及预测（亿元）	20
图表16：2014年至2026年全球原料药市场规模及预测（亿美元）	21
图表17：2022年全球原料药应用领域预测	21
图表18：2012年至2021年中国化学原料药产量规模（万吨）	22
图表19：2016至2022年中国化学原料药行业营业收入（亿元）	22
图表20：2021年中国医药中间体行业代表性企业医药中间体收入情况（亿元）	23

图表目录

图表21：中国主要化学原料药上市公司主营业务及收入情况	24
图表22：2013-2021年中国65岁及以上人口占总人口比例	25
图表23：国家级带量采购药品价格平均降幅	25
图表24：2017年至2022年Q3公司研发投入及占销售收入比例	27
图表25：公司所获得荣誉情况	27
图表26：公司部分原料药产品对应疾病特点	28
图表27：公司部分原料药产品下游制剂的全球销售额和原料消耗量	29
图表28：公司主要产品认证情况	30
图表29：公司主要产品国内GMP认证情况（截至2021年9月30日）	30
图表30：公司主要客户资源	31
图表31：2021年主要化学原料药上市公司市占率（按公司营业收入统计）	33
图表32：2021年主要医药中间体上市公司市占率（按公司营业收入统计）	33
图表33：公司部分主要产品下游制剂销售额及原料消耗量	35
图表34：公司部分非主要产品下游制剂销售额及原料消耗量	36
图表35：近3年公司前五大股东情况	38
图表36：董贞明减持情况	38
图表37：2020年和2021年公司董监高变化情况	39
图表38：公司现任董监高情况	39
图表39：公司股份增发情况	40
图表40：近三年公司重大关联交易（1）	41

图表目录

图表40：近三年公司重大关联交易（2）	-----	42
图表40：近三年公司重大关联交易（3）	-----	43
图表41：信源传播趋势图	-----	45
图表42：词云	-----	46
图表43：活跃媒体精选	-----	47
图表44：发表类型	-----	47

01

公司基本情况

- 1.1 主营业务和产品介绍
- 1.2 发展历程
- 1.3 股权结构
- 1.4 募投情况
- 1.5 财务情况

公司主营业务为化学原料药、医药中间体及含氧杂环类化工中间体的研发、生产及销售，其中原料药主要包括抗肿瘤类原料药、解热镇痛抗炎类原料药、抗癫痫类原料药等；医药中间体产品主要包括抗艾滋病类医药中间体、抗癫痫类医药中间体、抗肿瘤类医药中间体等；含氧杂环类化工中间体主要包括二氧五环、二氧六环。

图表1：公司主要产品

产品类型	产品名称	主要功能
抗肿瘤类原料药	氟尿嘧啶	氟尿嘧啶是最常用的嘧啶类代谢药，为嘧啶类的氟化物，属于抗代谢抗肿瘤药，能抑制胸腺嘧啶核苷酸合成酶，阻断脱氧嘧啶核苷酸转换成胸腺核苷，干扰DNA合成。对RNA的合成也有一定抑制作用。对多种实体瘤有效，特别是在治疗消化道肿瘤方面。
抗癫痫类原料药	苯巴比妥	又名鲁米那，属于广谱抗癫痫药物。具有高效的催眠、镇静、抗惊厥及抗癫痫等功效，可迅速、有效地控制癫痫的发作。
	扑米酮	一种去氧巴比妥类抗癫痫药。为白色晶体粉末；无臭，味微苦。适用于癫痫大发作和局限性发作。口服吸收，血浆蛋白结合率低，在体内的代谢产物是苯乙基丙二酰胺和苯巴比妥，均具有抗癫痫作用。
解热镇痛抗炎类原料药	保泰松	又名苯基丁氮酮，属于解热镇痛抗炎药，其作用机制是抑制氧化酶的活性，从而抑制花生四烯酸最终生成前列环素、前列腺素和血栓素A2。临床上常用于治疗风湿性关节炎及痛风。
	吡罗昔康	又名炎痛喜康，为临床上常用的非甾体类抗炎药，具有镇痛、抗炎及解热作用，用于治疗风湿性关节炎，各种软组织病变的疼痛和肿胀；
抗艾滋病类医药中间体	利托那韦类医药中间体	用于利托那韦的合成。利托那韦主要用作抗病毒药。抑制新病毒组装时所需的功能性酶和结构蛋白的合成，阻碍病毒的成熟。
抗癫痫类医药中间体	苯巴比妥类医药中间体	用于苯巴比妥原料药的合成。
含氧杂环类化工中间体	二氧六环产品	聚氨酯合成革、氨基酸合成革、树脂植物油、矿1-1-90物油、医药、油漆、染料的溶剂，是1, 1, 1-三氯乙烷的稳定剂，也用于增塑剂、防老剂。
	二氧五环	也称1, 3二氧五环，是一种优良的有机溶剂，主要用作油和脂肪的溶剂、提取剂，锂电池的电解溶剂、氯基溶剂稳定剂，药物中间体等。

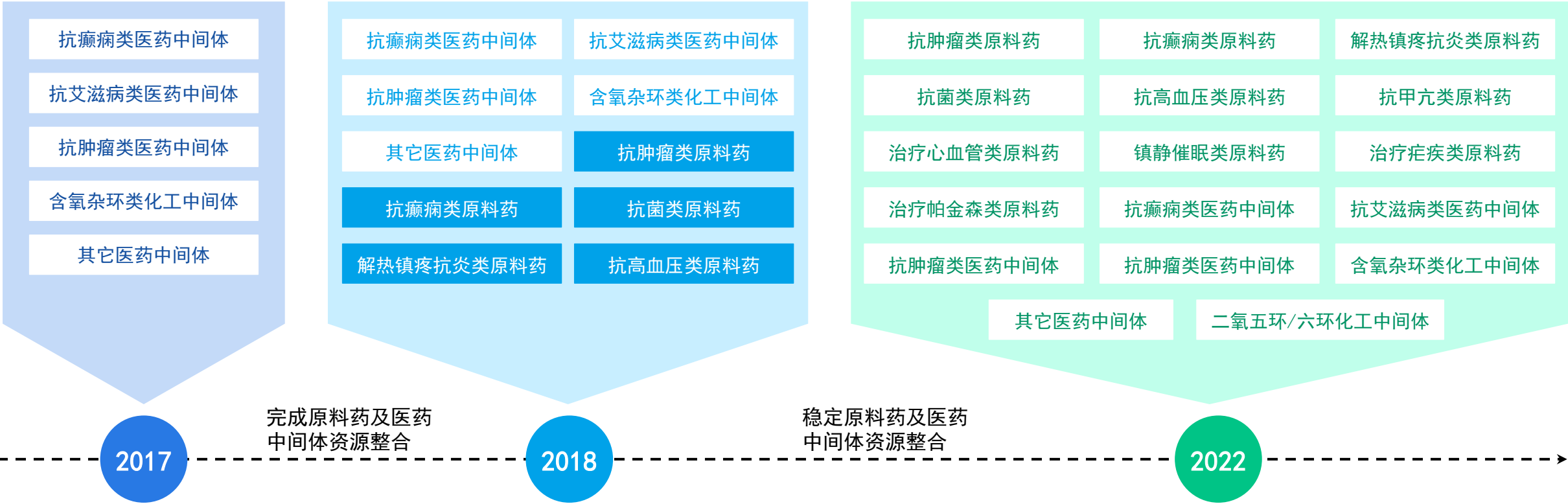
图表2：公司其它产品情况

治疗领域	药品通用名称	药品简介
解热镇痛抗炎类原料药	非那西丁	市场上第一个合成解热镇痛药，常用于治疗头痛、发热、神经痛等。
解热镇痛抗炎药	替诺昔康	能选择性抑制环氧酶，大剂量时还能抑制脂肪氧酶的活性，抗炎、镇痛、解热作用持久，耐受性良好
抗甲亢类原料药	丙硫氧嘧啶	治疗甲亢的药物品种有限，常用药物是丙硫氧嘧啶和甲巯咪唑，其中，丙硫氧嘧啶相对其他药物副作用较少。
抗菌类原料药	氟胞嘧啶	用于治疗隐球菌和念珠菌等所致的真菌感染，
抗高血压类原料药	盐酸莫索尼定	是降血压药盐酸莫索尼定片的主要成分，盐酸莫索尼定片与其他降压药合用可增强降压效果。
治疗心血管类原料药	双嘧达莫	双嘧达莫属于抗血小板药物，够抑制血小板聚集和粘附，减少凝血酶形成和释放进而减少血栓形成。
镇静催眠类原料药	格鲁米特	用于神经性失眠、夜间易醒及麻醉前给药，是一类镇静催眠抗惊厥药。
抗肿瘤类原料药	替加氟	主要用于治疗消化道肿瘤，如胃癌、直肠癌、胰腺癌、肝癌，亦可用于乳腺癌。
治疗疟疾类原料药	磷酸氯喹	治疗疟疾最有效的药物之一
抗肿瘤类原料药	氨鲁米特	催眠药格鲁米特的衍生物，为乳腺癌的内分泌治疗药物。
解热镇痛抗炎类原料药	盐酸格拉司琼	对放化疗引起的恶心、呕吐有良好的预防和治疗作用。
解热镇痛抗炎类原料药	氨基比林	又名匹拉米洞，解热镇痛作用较强，缓慢而持久，抗炎抗风湿作用与阿司匹林相似。
治疗帕金森类原料药	左旋多巴	左旋多巴治疗帕金森病已有40年余历史，左旋多巴可以明显改善患者的症状，提高其生活质量。
治疗帕金森类原料药	卡比多巴	卡比多巴，在临床上作为抗震颤麻痹药，其与左旋多巴制成的复方控释制剂是治疗帕金森病的新一代药物。

公司成立于2003年4月22日，经过近20年的发展，公司产品体系已经完成了从医药中间体、化工中间体向医药原料药、医药中间体、化工中间体上下游一体化发展的转变。

➤ 公司已建立了以全资子公司南通森萱药业有限公司为医药中间体，以全资子公司精华制药集团南通有限公司为原料药的一体化产业链模式，公司同时具备医药中间体与原料药生产、研发及销售的实力，一方面公司通过医药中间体的研发，进一步提高及完善了公司原料药产品的优势；另一方面，公司通过原料药市场的国际化地位，为公司医药中间体的发展拓宽了国际视野，更为医药中间体的研发提供了新的要求及思路，从而有力的增强原料药自身的核心竞争力。公司产品演变路径如下：

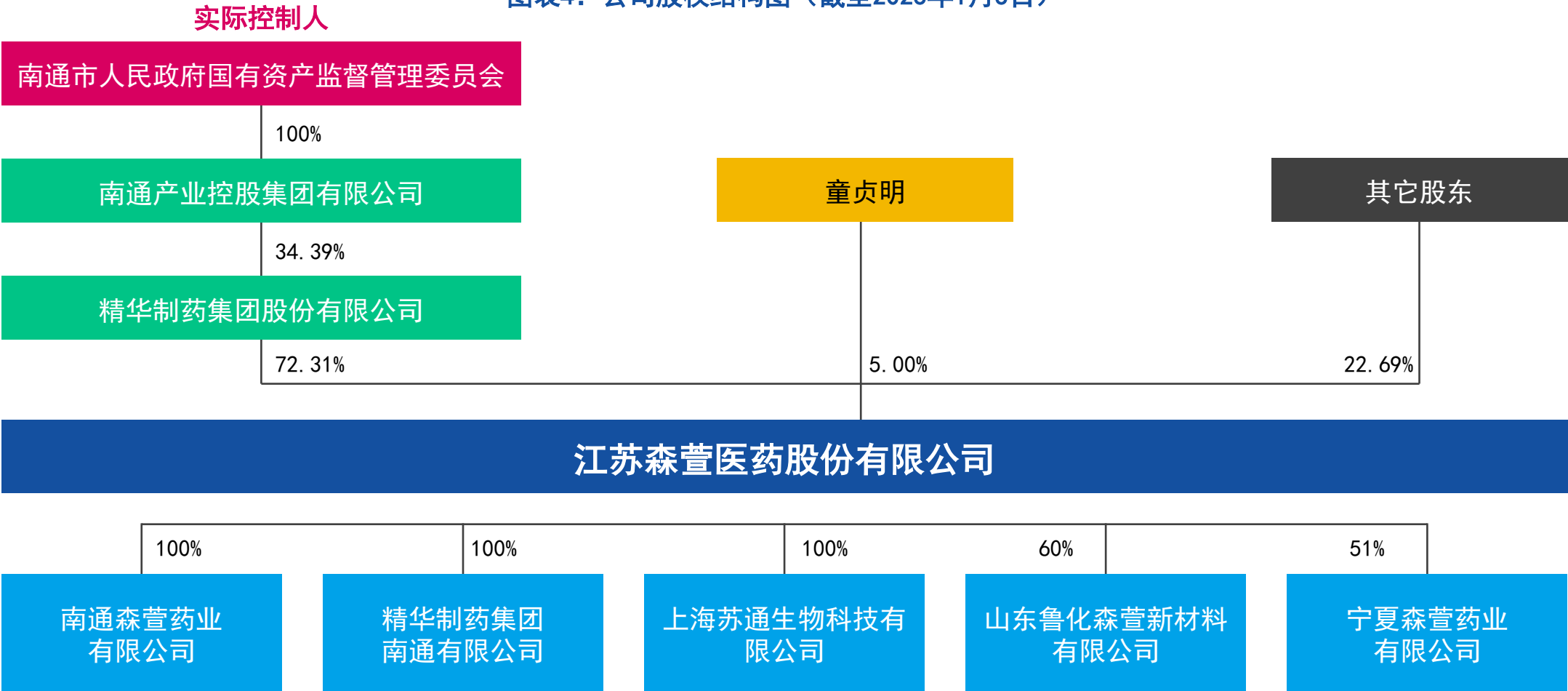
图表3：公司产品演变情况



童贞明为公司创始人之一；2012年，精华制药收购森萱医药51%的股权。

目前，精华制药持有公司72.31%股份，系公司控股股东。南通产控持有精华制药34.39%股份，系精华制药控股股东。南通市国资委持有南通产控100%股权，对南通产控具有绝对控制权，公司实际控制人系南通市国资委。

图表4：公司股权结构图（截至2023年1月3日）



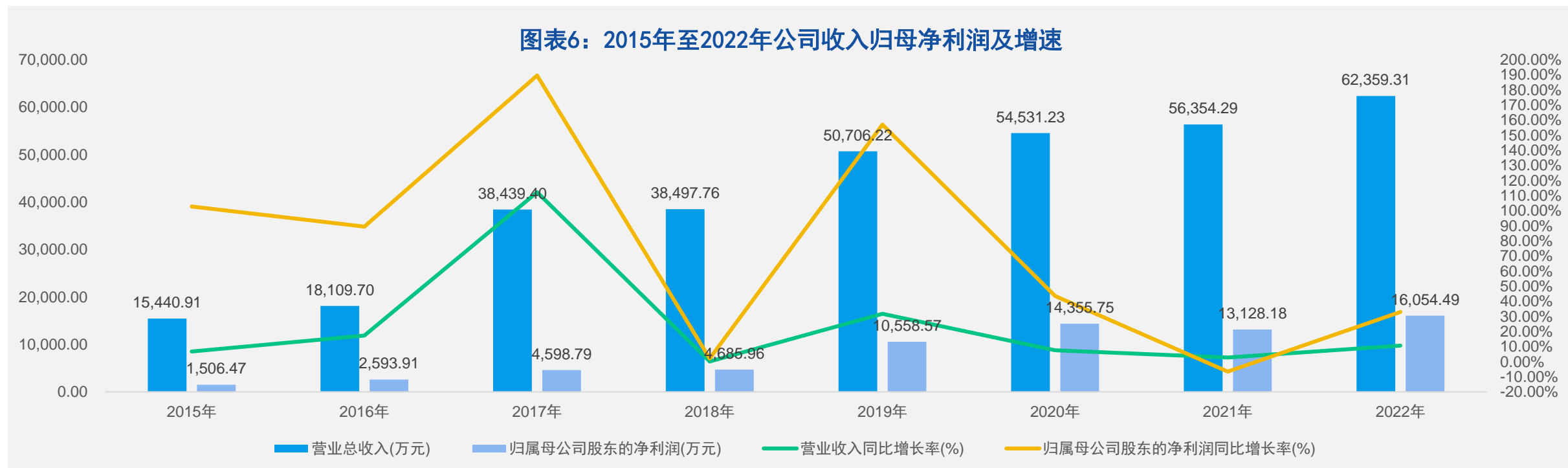
- 2020年公司向不特定合格投资者公开发行6,000万股，发行价格为人民币5.40元/股，募集资金总额人民币32,400.00万元，扣除各项费用后实际募集资金净额为人民币30,008.40万元，其中超募资金金额为10,008.40万元。
- 截至2022年6月30日止，公司募集资金累计已使用20,180.44万元（其中归还银行借款13,084.65万元，流动资金支出7,095.79万元）。募集资金账户累计取得利息收入300.62万元，购买理财产品收益276.74万元，支付手续费0.06万元，截至2022年6月30日止募集资金账户余额为10,405.30万元。
- 募投项目所在区域环评已在2021年四季度通过，公司正在积极申请募投项目的行政许可的办理，但由于募投项目所在地的项目要求、能源容量等诸多因素，截至2022年6月30日相关行政许可尚未取得，公司原料药新、改、扩募投项目资金1亿元尚未投入使用，募投项目的实际进度落后公开披露的计划进度，闲置募集资金已用于购买银行理财产品。

图表5：公司募集资金使用情况明细（截至2022年6月30日）

募集资金用途	是否已变更项目， 含部分变更	调整后投资总额 (1)	本报告期投入金 额	截至期末累计投 入金额 (2)	截至期末投入进 度 (%) (3) = (2) / (1)	项目达到预定可 使用状态日期	是否达到预计效 益	项目可行性是否 发生重大变化
特色原料药新、改、扩项目	否	100,000,000	0	0	0%	2023年12月31日	否	否
补充流动资金	否	100,000,000	957,944.91	101,720,431.02	101.72%	2021年12月31日		否
补充流动资金	否	100,084,000	0	100,084,000	100%	2021年12月31日		否
合计	-	300,084,000	957,944.91	201,804,431.02	-	-	-	-

数据来源：公司公告，亿渡数据整理

- 2015年-2021年，公司营业总收入从15,440.91万元增长至56,354.29万元，归母净利润从1,506.47万元上升至16,054.49万元，公司营收和归母净利润增长迅速，主要因为公司在2018年完成了重大资产重组，公司原料药及中间体产品收入不断上升。随后公司新设控股子公司宁夏森萱，对产业链进行延伸。
- 2021年，在面对双控、双碳政策限能限产、化工原料涨价、国内外新冠疫情蔓延、欧美对华贸易战、印度产业调整等诸多困难和不利因素下，公司基本完成了各项经济目标，但是收入增长放缓，净利润下降。
- 根据公司2022年业绩快报公告显示，2022年，公司实现营业收入62,359.31万元，同比增长10.66%；实现归母净利润16,054.49万元，同比增长22.29%。收入增长主要系两方面原因，一方面随着国外客户疫情后陆续复工、部分产品美国市场打开，原料药产品出口收入增加；另一方面，宁夏森萱由于建成后在 2022 年正常生产经营，氟氯系列医药中间体销量增加，收入同比增加。



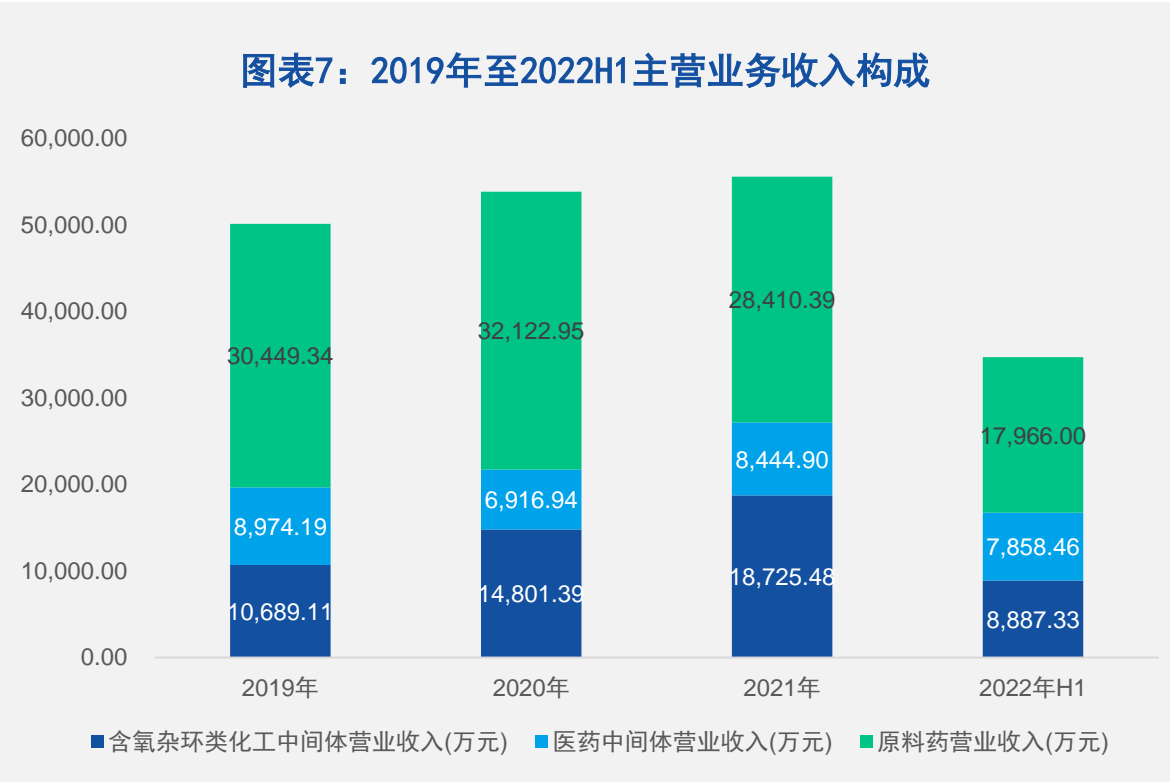
备注：2022年数据为业绩预告数据

数据来源：公司公告，亿渡数据整理

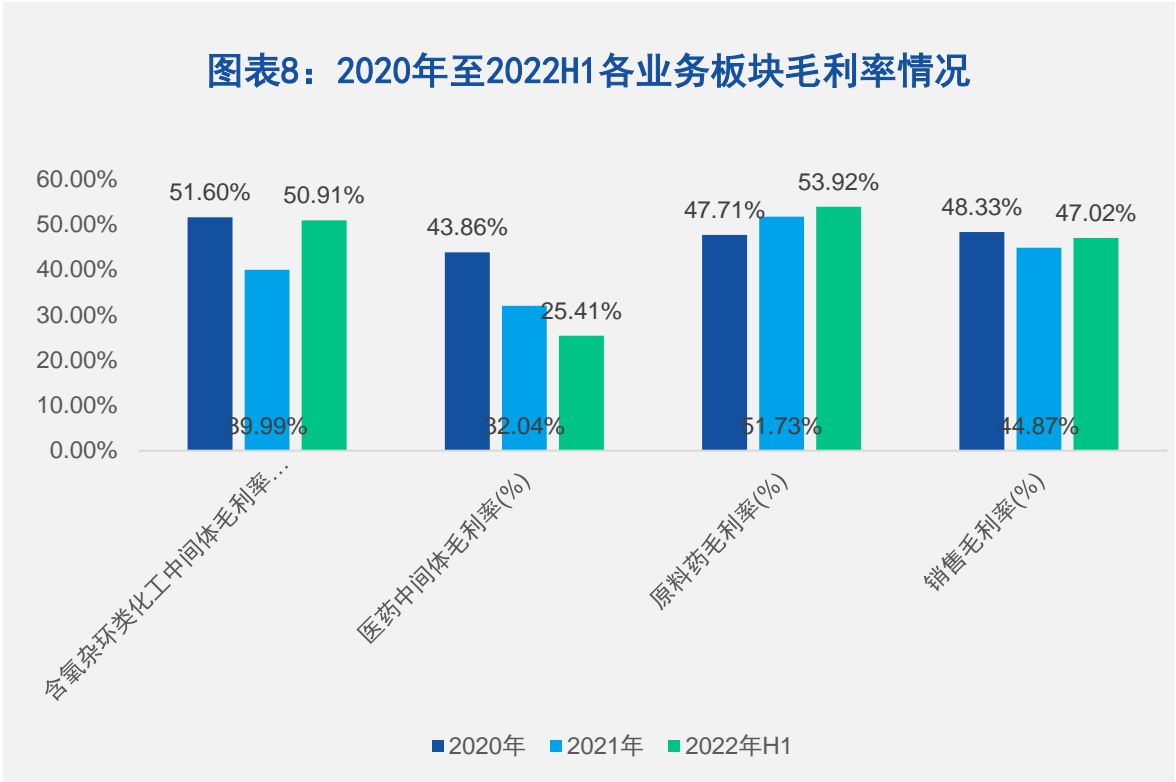
公司收入主要来自于含氧杂环类化工中间体、医药中间体和原料药，其中原料药销售对公司收入贡献最大，2021年和2022年上半年对主营业务收入贡献比例为50%以上。原料药业务毛利率较高，对毛利润贡献也比较大，2022年上半年对公司综合毛利润贡献比例为59.77%。

- 2019年至2022年上半年原料药销售收入分别为30,449.34万元、32,122.95万元、28,410.39万元和17,966万元，对主营业务收入贡献比例分别为61%、60%、51%和52%。2019年至2022年上半年，医药中间体销售收入分别为8,974.19万元、6,916.94万元、8,444.9万元和7,858.46万元，对收入贡献比例分别为18%、13%、15%和23%。
- 公司产品毛利率较高，2022年上半年原料药，医药中间体和含氧杂环类化工中间体毛利率分别为53.92%、25.41%和50.91%，这三大业务板块对公司主营业务毛利润的贡献比例分别为59.77%、12.32%和27.91%。

图表7：2019年至2022H1主营业务收入构成



图表8：2020年至2022H1各业务板块毛利率情况



数据来源：公司公告，亿渡数据整理

02

公司所处行业分析

- 2.1 所属行业分析
- 2.2 行业简述
- 2.3 行业市场规模
- 2.4 行业竞争格局
- 2.5 行业驱动因素

公司主营业务为原料药、医药中间体及含氧杂环类化工中间体的研发、生产及销售，公司原料药收入占比均超过 50%。根据《国民经济行业分类与代码》（GB/T4754-2017），公司所处行业属于“C2710化学药品原料药制造”；根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012修订版），公司所处行业属于“C27医药制造业”。上游原材料供应充分且竞争激烈使得采购价格稳定、产品品质不断提高，下游人口增长、老龄化、专利到期将对原料药和医药中间体形成推动作用。

图表9：化学原料药行业产业链



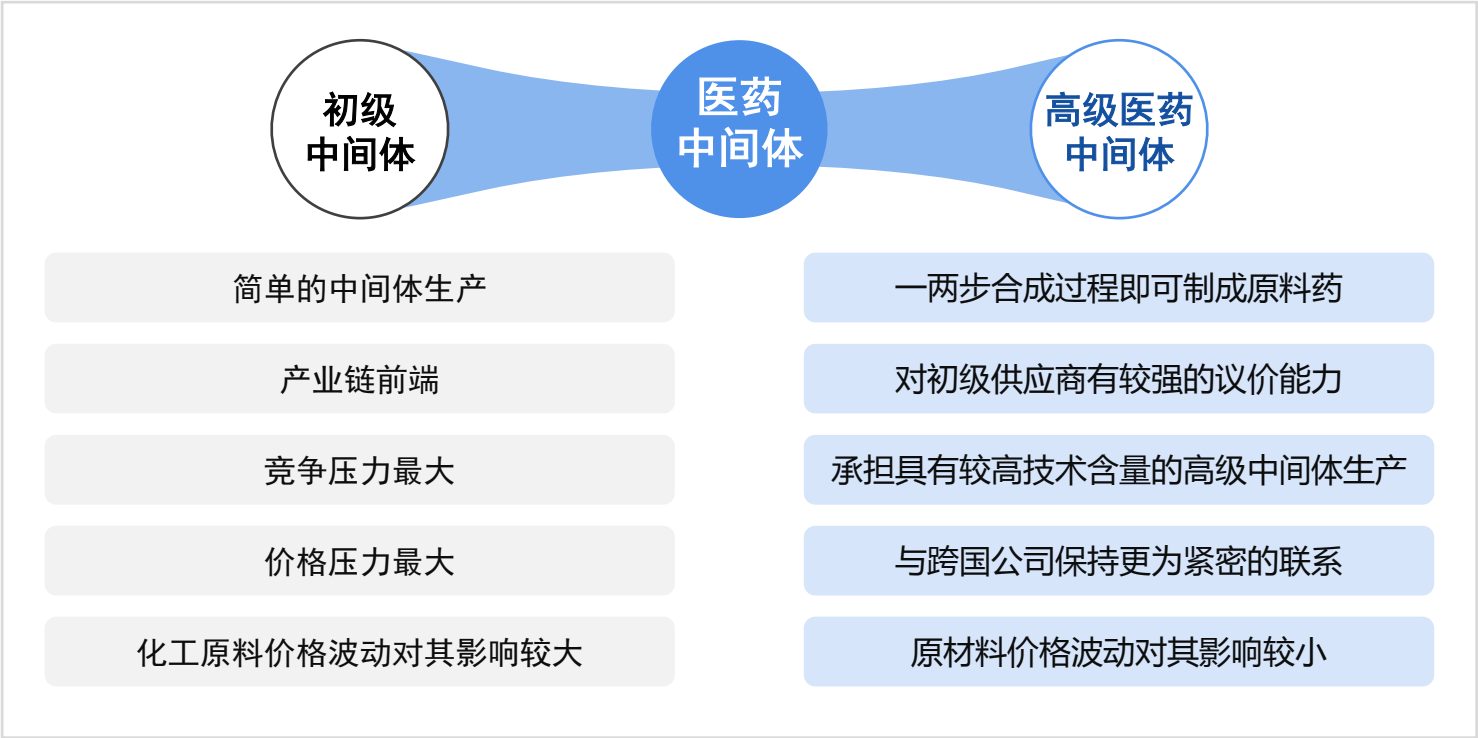
医药中间体（Intermediate），是医药化工原料至原料药或药品这一生产过程中的一种精细化工产品，化学药物的合成依赖于高质量的医药中间体。按中国药监局规定，医药中间体可视为药品原材料，不必按照药品规则生产报批、申请批号，但当它应用于药品合成时，其产品规格、质量需达到一定的级别，通常需要经过客户的审计才能成为合格供应商。

在中国市场，医药中间体上市销售无须取得国家药品监督管理局（NMPA）的注册批文，并且销售医药中间体无需通过国家GMP检查。在美国、欧洲、日本等规范市场，出口医药中间体无需提交DMF和GMP，但是医药中间体企业可自行进行GMP认证。

图表10：按应用领域分类



图表11：按技术含量分类



按照人用药物注册技术要求国际协调会议（International Council for Harmonization, ICH）组织编制的《原料药的优良制造规范指南（Q7）》定义，原料药（Active Pharmaceutical Ingredient, API）指用于药品制造中的任何一种物质或物质的混合物，而且在用于制药时，是作为药品的一种活性成分，该物质在疾病的诊断、治疗、症状缓解和预防中具有一定的药理活性或其他直接的药效作用，但只有在经过加工成为药物制剂后才能成为供临床应用的药品。

从下游制剂所处生命周期来看，原料药可以分为专利原料药、特色原料药和大宗原料药三类，其主要区别在于是否处于专利保护期内。

图表12：化学原料药分类



图表13：各类原料药特点

	大宗原料药	特色原料药	专利原料药
专利期	无专利问题	将过或刚过专利期	专利期内
使用量	大，千吨到万吨级	十吨到千吨级	小，仅原研
需求	基本稳定	增长明显，取决于对应制剂生命周期	需求弹性大
技术壁垒	低	高	极高
产品附加值	低	较高	高
业务模式	自产自销	自产自销	多为CDMO
下游制剂	“老”仿制药	“新”仿制药	创新药
核心竞争力	成本控制	抢先仿制能力	研发能力
主要产区	中国	中国、印度	欧洲、美国
代表品类	维生素、抗感染类、激素类	抗高血压、抗肿瘤、中枢神经、降血糖等	无特定品类

因中间体行业进入门槛较低，2012年至2017年大量小企业进入行业，行业产量和市场规模均快速增长，2017年后受环保政策和安全生产政策等因素影响，行业开始调整，产量和市场规模下降，2020年后受新冠疫情影响行业重新开始增长，但是增速较低。

在医药中间体行业发展初期，因投资较小，利润水平高于普通化工产品，市场准入门槛比较低，大量小型化工企业进入医药中间体领域，使得产量快速增长。2012年至2016年中国医药中间体产量持续增长，2017年开始受环保和安全生产政策趋严以及行业调整等因素影响，医药中间体产量下降，直至2021年受新冠疫情影响才重新开始增长。2021年中国医药中间体产量1,032万吨，与2018年持平。

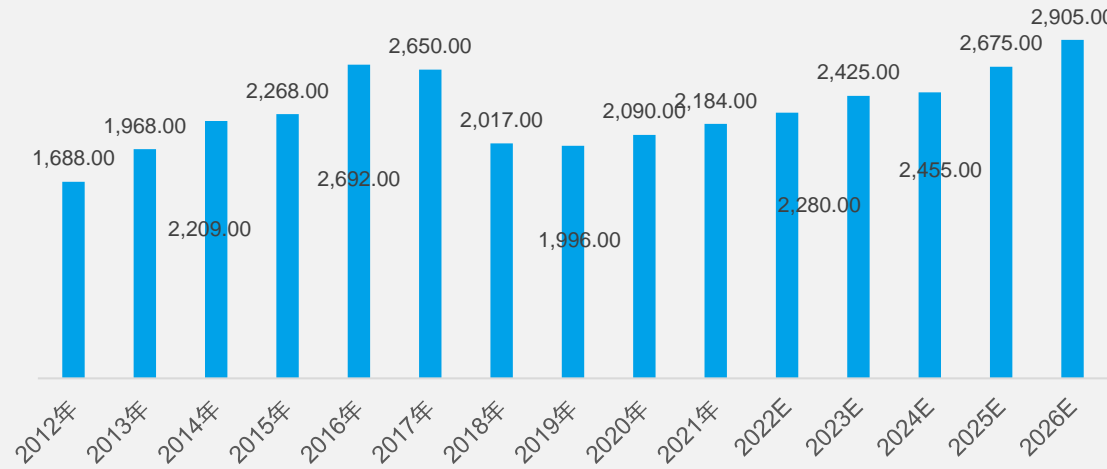
图表14：2012年至2022年中国医药中间体产量及预测（万吨）



数据来源：森萱医药招股书，亿渡数据

目前，中国医药中间体行业市场化程度较高，整体呈现中小企业较多、生产区域集中、业务规模稳定、工艺技术水平较低、产品同质化严重等特征，新产品开发的难度越来越大，传统产品的竞争也越来越激烈，加上国家环保政策的影响，医药中间体行业市场规模出现下降与缓慢增长情况。2018年中国医药中间体行业市场规模约为2,017亿元，同比下降24%；2020年行业恢复正增长，2022年预计行业市场规模将同比增长4%至2,280亿元，略高于2015年水平。

图表15：2012年至2026年中国医药中间体行业市场规模及预测（亿元）

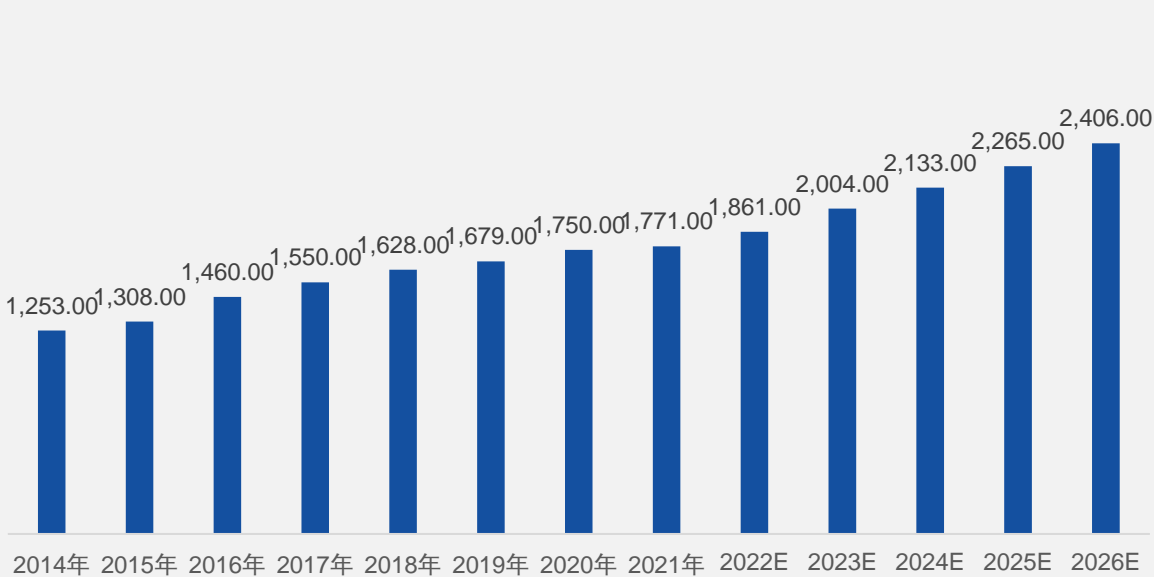


数据来源：亿渡数据

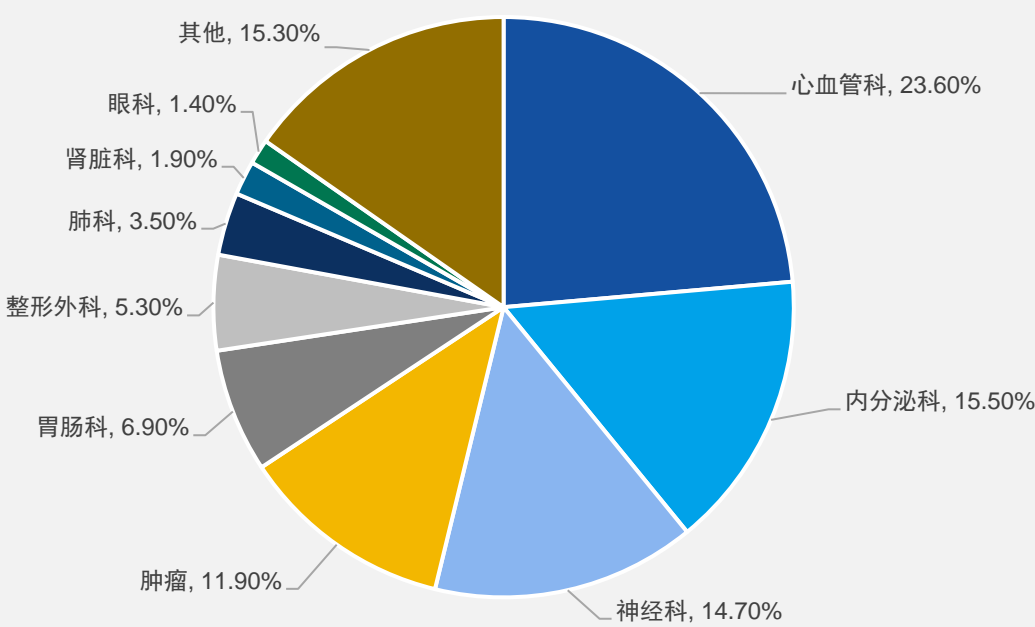
随着世界经济的发展、人口总量的增长、社会老龄化程度的提高、民众健康意识的不断增强以及医疗保障体系的完善，全球医药行业持续发展，带动全球药品市场及上游原料药和医药中间体市场发展。

- 世界人口总量的增长、社会老龄化程度的提高、人们保健意识的增强以及疾病谱的改变，使得人类对生命健康事业愈发重视。同时，各个国家与地区医疗保障体制的不断完善，也推动了全球医药行业的发展，进而惠及全球药品市场的发展。化学原料药处于医药产业链的上游，全球药品市场的不断扩大直接带动原料药市场规模的逐年上升。2021年全球原料药市场规模达到1,771亿美元，同比增长1.2%。
- 从应用领域来看，全球化学原料药主要应用领域为心血管疾病，占比为 23.60%；其次为内分泌科，占比为15.50%；排位第三的是中枢神经疾病，占比为14.70%。

图表16：2014年至2026年全球原料药市场规模及预测（亿美元）



图表17：2022年全球原料药应用领域预测



数据来源：Mordor Intelligence，亿渡数据

因原料药行业进入门槛较低，2012年至2017年行业进入企业数量增加，大宗化学原料药产量增长较快出现产能过剩情况。2018年行业开始调整，产量逐渐回落，在2020年后受新冠疫情影响产量再次恢复增长，但增速不高，行业市场规模也呈现缓慢增长态势。

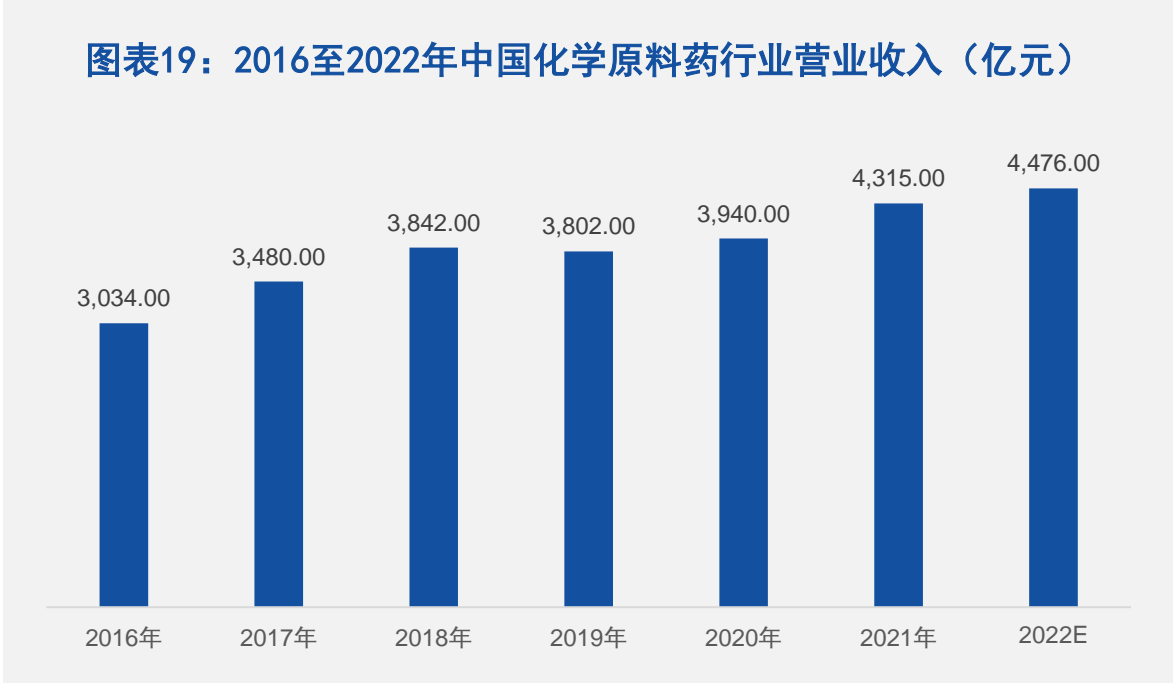
- 由于传统大宗原料药技术门槛低，2012年至2017年中国大宗原料药生产企业数量快速增长，化学原料药产量也出现大幅上涨情况，2017年产量规模达到347.8万吨，国内出现大宗原料药产能过剩情况。
- 2018年开始，受环保政策和行业调整等因素影响，中国化学原料药产量出现下降情况，2019年降至262.1万吨。随着行业整合的推进，以及新冠疫情影响下需求的恢复，中国化学原料药行业恢复增长走势，2021年中国化学原料药产量同比增长5.72%至308.6万吨，规模以上化学原料药企业营业收入同比增长9.52%至4,315亿元，预计2022年将进一步增长3.73%至4,476亿元。

图表18：2012年至2021年中国化学原料药产量规模（万吨）



数据来源：国家统计局，亿渡数据整理

图表19：2016至2022年中国化学原料药行业营业收入（亿元）



数据来源：亿渡数据

由于医药中间体与化学原料药生产方法类似，中国化学原料药生产企业通常也生产医药中间体产品。中国医药中间体行业较为分散，多数企业规模相对较小，2021年中国医药中间体市场规模2,184亿元，通过汇总行业内代表性企业2021年医药中间体及相关业务收入情况，可以看出，中国医药中间体企业规模较小，市占率不高。未来随着环保和安全生产监管政策的执行，无法满足绿色生产的企业将被逐渐淘汰，行业集中度将提高。

图表20：2021年中国医药中间体行业代表性企业医药中间体收入情况（亿元）

公司简称	产品类型	上市时间	所属交易所	市值（亿元）	市盈率（TTM）	2021年收入（亿元）	市占率
奥翔药业（603229）	主要产品类别涉及肝病类、呼吸系统类、心脑血管类、高端氟产品类、前列腺素类和抗菌类六大类	2017-05-09	上交所	106.7	45.18	5.7	0.26%
普洛药业（000739）	主要产品涉及抗感染类、抗肿瘤类、心脑血管类、精神类以及兽药类等多个领域	1997-05-09	深交所	280.5	32.01	89.43	4.09%
海翔药业（002099）	盐酸克林霉素原料药、培南类系列原料药	2006-12-26	深交所	118.2	42.79	24.85	1.14%
九洲药业（603456）	主要产品类别包括专利原料药及中间体合同定制研发及生产业务（CDMO）、特色原料药及中间体业务（API）。	2014-10-10	上交所	340.7	34.38	40.63	1.86%
美诺华（603538）	主要产品类别包括心血管类和肠胃类药物	2017-04-07	上交所	54.89	19.24	12.58	0.58%
天宇股份（300702）	业务类型可分为原料药及中间体的非CMO业务和原料药及中间体的CMO业务	2017-09-19	深交所	86.05	166.49	25.45	1.17%
合佳医药（838641）	头孢类医药中间体，并形成了较为完整的头孢类抗生素中间体产业链	2016-08-18	新三板	6.69	11.06	6.96	0.32%
华海药业（600521）	全球主要的心血管、精神类医疗产品制造商之一	2003-03-04	上交所	297.9	28.12	27.71	1.27%
富祥药业（300497）	高端抗生素原料药及其中间体的研发、生产和销售，抗病毒药物中间体产品的研发、生产及销售	2015-12-22	深交所	68.20	111.44	14.30	0.65%
联邦制药（03933.HK）	中间体产品、原料药及制剂产品业务	2007-06-15	港股	87.76	7.34	56.69	2.60%
森萱医药（830946）	原料药和中间体	2020-07-27	北交所	38.59	21.07	5.63	0.26%

备注：因部分企业将原料药和医药中间体营业收入合并披露，故选取营业收入与市场规模的比率作为市场份额参考数据。

数据来源：各公司公告，东方财富网，亿渡数据整理

市值和市盈率数据为2023年3月7日数据。

中国原料药市场高度分散，即使是龙头企业营收规模也不大。未来在供给侧改革持续推进以及环保监管趋严的情况下，原料药行业集中度将提高，随着环保投入的增加，不少实力较弱的中小原料药企业面临被淘汰局面，大型企业将进行产业升级，扩大业务规模提高市场份额。

图表21：中国主要化学原料药上市公司主营业务及收入情况

公司简称	产品类型	上市时间	所属交易所	市值（亿元）	市盈率（TTM）	2021年收入（亿元）	2021年行业营业收入（亿元）	市占率
奥翔药业（603229）	主要产品类别涉及肝病类、呼吸系统类、心脑血管类、高端氟产品类、前列腺素类和抗菌类六大类	2017-05-09	上交所	106.7	45.18	5.70	4,315.00	0.13%
博腾股份（300363）	药品涉及抗艾滋病、肝炎、糖尿病、肿瘤、镇痛、抗心衰、降血脂、失眠、癫痫、抗流感、抗过敏等多种适应症	2014-01-29	深交所	231.0	10.98	31.05	4,315.00	0.72%
普洛药业（000739）	主要产品涉及抗感染类、抗肿瘤类、心脑血管类、精神类以及兽药类等多个领域	1997-05-09	深交所	280.5	32.01	89.43	4,315.00	2.07%
海翔药业（002099）	盐酸克林霉素原料药、培南类系列原料药	2006-12-26	深交所	118.2	42.79	24.85	4,315.00	0.58%
九洲药业（603456）	主要产品类别包括专利原料药及中间体合同定制研发及生产业务（CDMO）、特色原料药及中间体业务（API）。	2014-10-10	上交所	340.7	34.38	40.63	4,315.00	0.94%
美诺华（603538）	主要产品类别包括心血管类和肠胃类等药物	2017-04-07	上交所	54.89	19.24	12.58	4,315.00	0.29%
天宇股份（300702）	业务类型可分为原料药及中间体的非CMO业务和原料药及中间体的CMO业务	2017-09-19	深交所	86.05	166.49	25.45	4,315.00	0.59%
同和药业（300636）	产品类型上涵盖了消化系统药物、神经系统药物、解热镇痛及非甾体抗炎药物、激素及调节内分泌功能药物、治疗精神障碍药物、循环系统药物、血液系统药物、抗微生物药物、泌尿系统药物等	2017-03-31	深交所	50.86	51.21	5.92	4,315.00	0.14%
新华制药（000756）	重点骨干大型制药企业，是全球最大的布洛芬、阿司匹林、咖啡因等药物的生产企业	1997-08-06	深交所	190.1	48.59	65.6	4,315.00	1.52%
森萱医药（830946）	原料药和中间体	2020-07-27	北交所	38.59	21.07	5.63	4,315.00	0.13%

备注：因部分企业将原料药和医药中间体营业收入合并披露，故选取营业收入与中国化学原料药行业营业收入的比率作为市场份额参考数据。市值和市盈率数据为2023年3月7日数据。数据来源：各公司公告，亿渡数据整理

人口规模扩张、老龄化趋势加剧、专利到期是推动全球原料药市场和医药中间体持续增长的主要因素，在中国医保带量采购有利于推动药品渗透率提升，带动原料药和中间体需求增长。

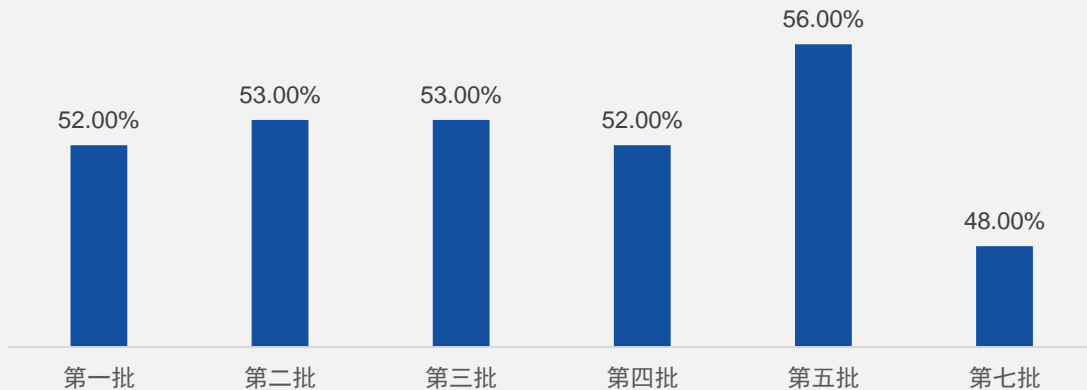
- 全球人口数量增加、老龄化趋势明显，促进医药行业持续增长，从而带动原料药和医药中间体市场持续增长。据联合国最新发布的《世界人口展望200》的数据显示，2021全球人口数量将突破80亿，预计全球人口将在2030年达到85亿，2050年达到97亿，2100年达到109亿，人口规模呈现持续扩张状态。同时，全球65岁及以上年龄人口所占比例预计将从2022年的10%上升至2050年的16%，总人数达到近16亿人，比2018年翻一倍。全球人均预期寿命已经从1990年的64.2岁增加到了2019年的72.8岁，到2050年可能增加到77.2岁。在中国人口老龄化趋势也在加速，2021年中国65岁及以上人口占总人口比例从2013年的9.70%上升到14.20%。人口增长、老龄化趋势及人们健康意识的不断增强将促使全球医药行业保持持续稳健的增长。
- 大量专利药即将到期，带动原料药和医药中间体行业增长。根据EvaluatePharma发布的报告显示，2020-2024年合计将有近1,600亿美元专利药到期，按照仿制药价格约为专利药的10%-20%计算，近5年仿制药的替代空间大概为160-320亿美元。大批专利药到期为仿制药市场持续增长提供动力，带动原料药市场规模扩张。
- 带量采购，带动上游原料药市场需求增长。2018年以来，为了提高医保经费的利用率，降低仿制药和已过专利期的原研药的不合理暴利，政府加快推进带量采购，传统药品销售模式中占比约40%的销售费用几乎完全被挤压，仿制药价格大幅降低，药品渗透率提升，带动上游原料药和医药中间体需求增长。

图表22：2013-2021年中国65岁及以上人口占总人口比例



数据来源：国家统计局，亿渡数据整理

图表23：国家级带量采购药品价格平均降幅



数据来源：医保局，亿渡数据整理

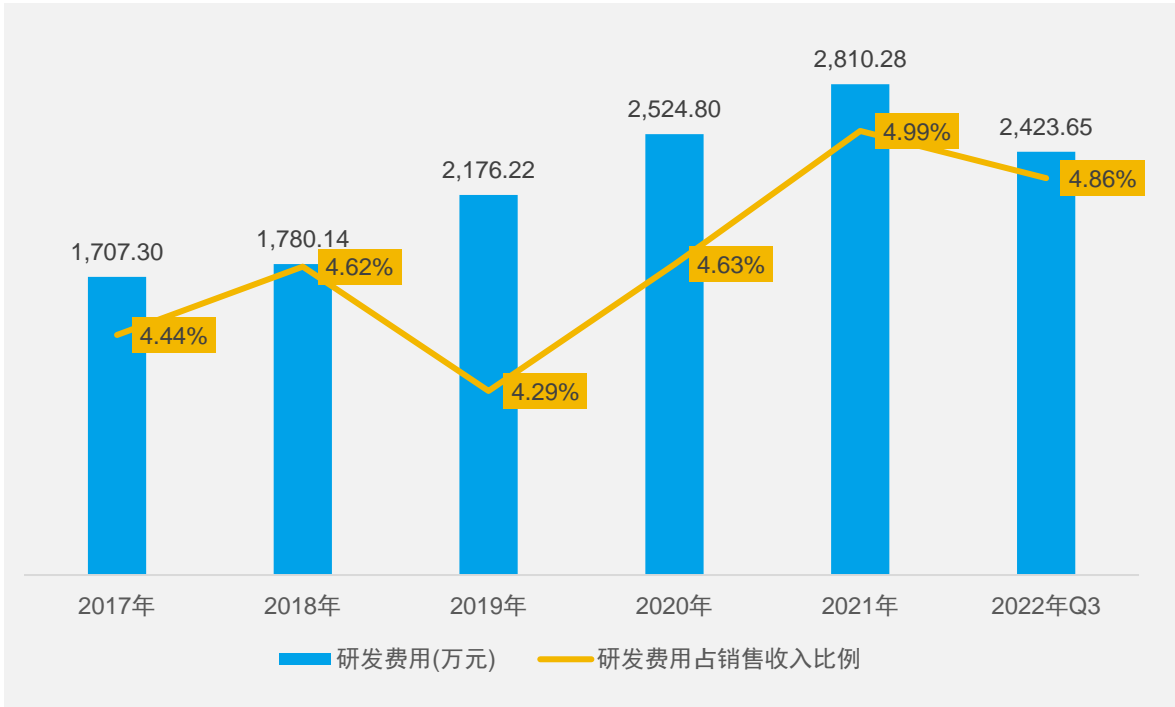
03

公司看点分析

- 3.1 研发水平
- 3.2 产品结构丰富
- 3.3 产品质量优良
- 3.4 优质稳定的客户群体

- 原料药及医药中间体行业，研发创新能力是企业的核心竞争力。不断研究开发新药品、优化现有工艺，是企业生存发展的关键。部分化学药品或由于结构的复杂、或由于合成条件的苛刻，开发新合成路线的难度较大，因此原料药企业的工艺设计能力的重要性愈发重要，企业必须拥有较强的技术力量、技术储备和经验丰富结构稳定的研发团队。
- 公司始终重视研发工作，研发的主要目的是对现有原料药及中间体产品的技术和工艺进行改善，同时加强对原料药新品的研发，将现有中间体产品达到国内、国际市场领先水平，并补充新型产品。公司研发投入总额占营业收入的比重一直保持在较高水平，随着研发投入的增加公司将逐渐增强技术实力，提高长期竞争力。截至2021年底公司拥有专利100项（其中发明专利14项、实用新型86项）。

图表24：2017年至2022年Q3公司研发投入及占销售收入比例



图表25：公司所获得荣誉情况

序号	荣誉
1	省级“专精特新”认定
2	高新技术企业认定
3	公司获得“科技型中小企业”认定
4	南通公司获得江苏省小巨人企业称号
5	江苏省著名商标
6	南通公司获批设立江苏省博士后创新实践基地
7	氟尿嘧啶、苯巴比妥、二氧五环、二氧六环均系省级高新技术产品
8	氟尿嘧啶产品获得了南通市人民政府颁发的南通市科学技术进步三等奖

数据来源：公司公告，亿渡数据整理

公司产品包括抗肿瘤原料药氟尿嘧啶、抗癫痫原料药扑米酮、治疗帕金森类原料药左旋多巴和卡比多巴，以及治疗肝炎类原料药联苯双酯。这些药对于疾病治疗具有独特功效，且下游疾病高发需要长期服药，近几年这些产品的下游制剂销售情况较好，带动原料消耗量增长。

图表26：公司部分原料药产品对应疾病特点

治疗大类，	产品名称	疾病特点
抗肿瘤药	氟尿嘧啶	近年来，我国癌症发病率呈现缓慢上升趋势，对抗肿瘤药物的需求随之快速增长，同时，随着我国医保政策的不断完善，更多重疾类高价药品被列入医保范围，未来很长一段时间内，抗肿瘤药物市场增幅都将高于整体药品市场增幅。2020年卫生统计年鉴显示2019年恶性肿瘤出院人数为3,865,056人，人均住院费用为21,537.75元，病死率为2.79%，高于其他疾病类别。在恶性肿瘤中，食管恶性肿瘤、胃恶性肿瘤、小肠恶性肿瘤和结肠恶性肿瘤的病死率分别为3.16%、3.11%、4.05%和3.05%，高于恶性肿瘤平均病死率。
神经系统用药	扑米酮	癫痫患者需要用抗癫痫药物进行多年治疗，有时会持续终生。根据2019年第33届国际癫痫大会发布的《全球癫痫报告》，全世界约有5000万癫痫患者，每年新增病例超过500万。癫痫的总体终生患病率为7.60/1000人口。绝大多数癫痫患者远未能获得有效的抗癫痫药物治疗，在低收入国家中的治疗缺口超过75%。2020年卫生统计年鉴显示2019年癫痫疾病出院人数为242,660人，人均医药费用为6,690.50元，该疾病的病死率为0.3%。
抗高血压类原料药	盐酸莫索尼定	高血压作为世界范围内最常见的重大慢病之一，是心脑血管疾病的“无声杀手”，不仅致残率与致死率高，而且严重消耗有限医疗资源。2020年卫生统计年鉴显示2019年高血压疾病出院人数为1343,358人，人均医药费用为6,514.19元，该疾病病死率为0.11%。2012年我国60岁及以上居民高血压患病率为58.9%，其中城市60.6%，农村57.0%。2012年我国60岁及以上居民高血压治疗率为48.8%，其中城市55.8%，农村39.9%，随着医疗卫生条件的改善，高血压治疗率将提高，有利于降压药的推广。
治疗帕金森类原料药	左旋多巴	帕金森病是一种常见的神经系统变性疾病，常见于老年人。随着人口老龄化加剧，我国帕金森患者数量日渐增多，每年新增病例10万人；预计到2030年，全球一半的帕金森病人在中国，达到500万人。 2020年卫生统计年鉴显示2019年我国帕金森病出院人数为93,347人，人均医药费用为8,765.48元，2019年帕金森病的死亡率为1.38/10万。
	卡比多巴	
治疗肝炎类原料药	联苯双酯	根据WHO统计数据，目前乙肝和丙肝影响到全球3.25亿人，每年导致约140万人死亡，成为仅次于结核病的第二大致命传染病。从国内情况来看，近年来，我国病毒性肝炎发病率一直居高不下。2020年卫生统计年鉴显示2019年中国病毒性肝炎发病人数为1,286,691人，发病率为92.13/10万，在2019年甲乙类法定报告传染病中排名第一。 2019年中国病毒性肝炎死亡人数为575人，在2019年甲乙类法定报告传染病中排名第三，仅次于艾滋病和肺结核。 目前大部分的乙肝、丙肝患者都可以达到临床治愈，虽然不能达到肝细胞中的病毒被彻底清除，但是已经可以使病情不再复发，且清除血液中的病毒。

数据来源：《卫生统计年鉴》、PDB数据库、亿渡数据整理

图表27：公司部分原料药产品下游制剂的全球销售额和原料消耗量

公司原料药产品	公司主要产品氟尿嘧啶原料药			公司主要产品扑米酮原料药			公司其它产品左旋多巴原料药			公司其它产品卡比多巴原料药			公司其它产品联苯双酯原料药		
下游情况	氟尿嘧啶制剂全球销售额（百万美元）	氟尿嘧啶制剂全球销售额同比增长（%）	氟尿嘧啶制剂全球原料消耗量（kg）	扑米酮制剂全球销售额（百万美元）	扑米酮制剂全球销售额同比增长（%）	扑米酮制剂全球原料消耗量（kg）	左旋多巴制剂全球销售额（百万美元）	左旋多巴制剂全球销售额同比增长（%）	左旋多巴制剂全球原料消耗量（kg）	卡比多巴制剂全球销售额（百万美元）	卡比多巴制剂全球销售额同比增长（%）	卡比多巴制剂全球原料消耗量（kg）	联苯双酯制剂全球销售额（百万美元）	联苯双酯制剂全球销售额同比增长（%）	联苯双酯制剂全球原料消耗量（kg）
2011	298.3	14.69%	26,835.60	40.9	3.28%	43,824.00	1,356.60	24.72%	456,924.70	1,075.50	23.52%	58,295.40			
2012	323.2	8.35%	26,866.80	41	0.24%	44,539.90	1,371.50	1.10%	487,463.00	1,094.00	1.72%	62,370.60			
2013	322.1	-0.34%	27,854.20	41.8	1.95%	43,140.00	1,386.40	1.09%	523,314.80	1,104.90	1.00%	66,537.80			
2014	372	15.49%	28,408.20	51.3	22.73%	42,643.50	1,336.20	-3.62%	538,108.40	1,069.10	-3.24%	67,310.80	0.3		
2015	345.4	-7.15%	28,423.70	61.7	20.27%	42,386.50	1,213.10	-9.21%	566,217.10	968.4	-9.42%	70,686.90	0.2	-33.33%	2.4
2016	397.8	15.17%	28,614.60	59.5	-3.57%	42,231.50	1,270.00	4.69%	595,702.60	1,008.50	4.14%	73,561.40	0.2	0.00%	9.1
2017	344.5	-13.40%	29,789.40	62.9	5.71%	43,525.10	1,358.10	6.94%	642,687.80	1,045.60	3.68%	75,755.00	0.2	0.00%	3.6
2018	302.3	-12.25%	30,745.30	67.6	7.47%	43,287.10	1,447.50	6.58%	668,914.00	1,116.00	6.73%	78,258.10	0.14	-30.00%	12.2
2019	330.1	9.20%	32,438.00	63.8	-5.62%	43,526.30	1,483.40	2.48%	702,694.00	1,127.00	0.99%	80,112.80	0.08	-42.86%	9.75
2020	317.4	-3.85%	32,683.20	69.8	9.40%	42,273.20	1,578.90	6.44%	729,659.00	1,195.80	6.10%	83,071.20	0.05	-37.50%	5.36
2021	379.35	19.52%	33,704.30	74.85	7.23%	43,426.03	1,673.88	6.02%	749,508.85	1,252.12	4.71%	83,323.72	0.11	120.00%	9.68

数据来源：PDB数据库，亿渡数据整理

原料药出口到国际市场都必须履行相应的注册和审查程序，接受进口国药政管理部门的监管，特别是欧洲、美国等发达国家，市场准入更加的严格。公司多数主要产品生产质量管理标准已经达到了欧美规范市场的要求，拥有较强的海外市场竞争实力。

- 中国原料药及医药中间体生产企业的客户往往为国外制药企业，国际市场上，GMP体系建设和DMF文件制作是向规范市场销售原料药产品的基本前提，在美国、欧洲、日本等规范市场，原料药生产企业必须先行完成GMP建设，并提交符合药政监管部门要求的原料药DMF文件，方可开展原料药的商业化销售。
- 2023年2月18日，公司官网信息显示，公司拥有20种国内原料药注册批件，其中10种原料药品种已获得国内GMP认证资质、5种原料药品种已获得欧盟CEP认证资质，2种原料药品种已获得澳大利亚GMP认证资质，4种原料药产品已获得美国DMF注册文件，1种原料药产品已获得美国VMF注册文件，2021年公司第四次通过美国FDA现场核查，公司产品远销欧洲、美洲、亚洲，拥有较强的外海市场竞争实力。
- 公司主要产品苯巴比妥（国内通过GMP认证的3家企业之一）、保泰松（国内通过GMP认证的5家企业之一）、扑米酮（国内通过GMP认证的2家企业之一）是国内少数获得GMP的产品之一，具备较强的市场竞争力。

图表28：公司主要产品认证情况

认证类别	产品名称
中国GMP认证	氟尿嘧啶、苯巴比妥、保泰松、扑米酮、毗罗昔康、氟胞嘧啶、丙硫氧嘧啶、盐酸莫索尼定、非那西丁、双嘧达莫
澳大利亚GMP认证	氟尿嘧啶、扑米酮
欧洲CEP认证	苯巴比妥、氟胞嘧啶、氟尿嘧啶、保泰松、扑米酮
美国DMF注册	苯巴比妥、氟尿嘧啶、氟胞嘧啶、扑米酮
美国VMF注册	保泰松

图表29：公司主要产品国内GMP认证情况（截至2021年9月30日）

产品类别	产品名称	市场竞争地位
解热镇痛抗炎类原料药	保泰松	公司系通过国内GMP认证的企业5家之一
	苯巴比妥	公司系通过国内GMP认证的企业3家之一
抗癫痫类原料药	扑米酮	公司系通过国内GMP认证的企业2家之一

数据来源：公司公告，亿渡数据整理

庞大的客户群体为公司的盈利提供了有效保障，为公司核心竞争力提供了更大的提升空间。同时关联评审制度将使公司与客户的关系更加紧密，客户一旦选定原料药供应商将不会轻易更换，有利于公司业绩长期稳定增长。

图表30：公司主要客户资源

客户	客户简介
上海迪赛诺药业	中国 首批从事抗艾滋病病毒药物开发 并获得该类药物生产批文的企业之一。已具有多个系列数十个品种的规模化生产能力
上海现代哈森（商丘）药业	上海现代制药（ 股票代码：600420 ）的控股子公司，2010年成为国药现代(商丘)国家基本药物生产基地
上海合全药业	无锡药明康德 （股票代码：603259）的子公司，全球新药合作研究开发生产领域（CDMO）的领军企业
山东鲁抗医药	股票代码600789 ，是国有控股大型综合性医药企业。年产各类原料药产品15,000吨、口服固体制剂60亿片/粒/袋、粉针制剂20亿支
天津金耀药业	天津天药药业（ 股票代码：600488 ）的控股子公司，是集团重点制剂生产企业和战略转型的骨干企业
山西太原药业	现代化大型制药企业，前身为国家“一五”计划期间重点建设的制药行业“四大家族”之一的原太原制药厂， 曾经排名全国第二。
Welding Gmb H&Co. KG	位于 德国 ，专注于为人类和兽类提供可靠的活性药物成分，WELDING业务包括仿制药开发和批准在内的业务部门成品剂型
P. T. TDP	印尼集团Anugerah Corporation 旗下的公司。TDP提供原料药和其他特殊成分以及创新解决方案。
Alkaloida Chemical Co. Zrt	位于 匈牙利 ，是 世界上为数不多的几家生产生物碱和精神药物衍生物的公司之一。

资料来源：公司公告，亿渡数据整理

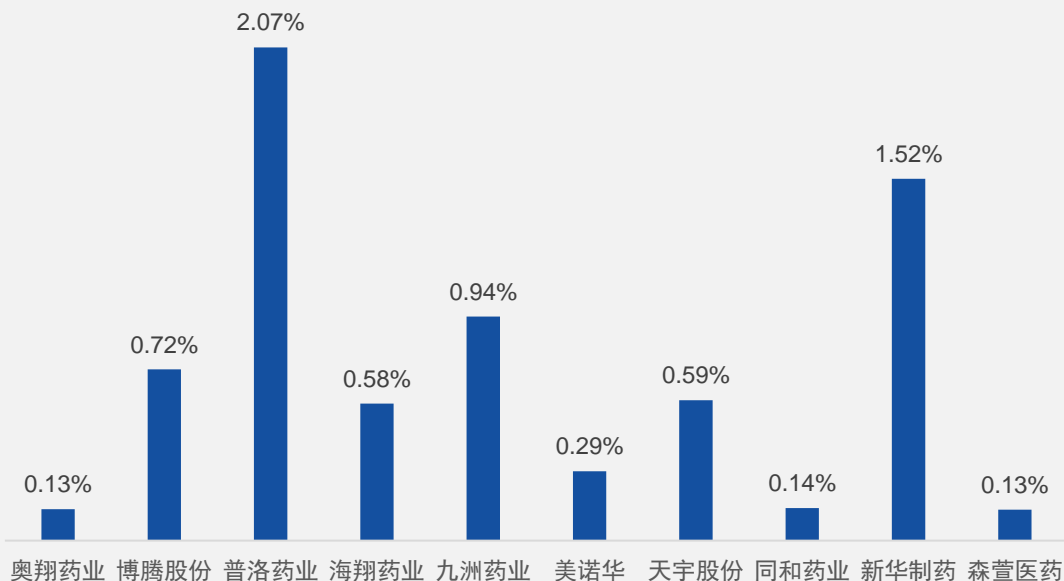
04

公司风险因素分析

- 4.1 市场竞争加剧风险
- 4.2 一致性及相关评审风险
- 4.3 市场规模下降风险

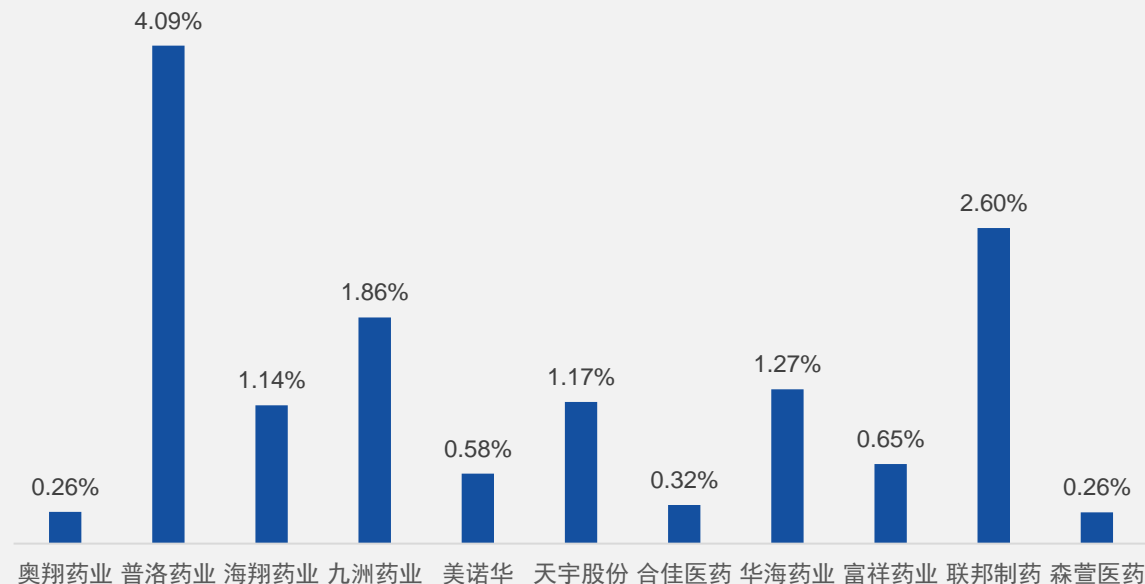
- 中国化学原料药和中间体行业企业数量众多，但规模普遍不大、行业集中度不高，国内缺乏具有行业整合能力的大型化学原料药和化工中间体企业，行业内企业通常只生产其中的部分产品。行业主要竞争对手为发达国家中小型原料药及精细化学品生产厂商、发展中国家精细化学品生产厂商等。欧洲和美国的一些专业化原料药精细化工企业，其规模、知名度和客户基础都优于国内企业，而部分发展中国家的同类企业也在生产成本与产品价格方面对国内企业形成一定的竞争压力。如果国内新的潜在竞争企业加入，或者国际厂商加大对中国市场的开拓力度，都可能使现有化学原料药和医药化工中间体企业面临的市场竞争风险加剧。
- 同时公司氟尿嘧啶、苯巴比妥、保泰松和毗罗昔康产品的竞争对手既生产原料药又生产下游制剂，与竞争对手相比公司仅能够生产原料药，在竞争中处于劣势，公司产品可能会竞争风险加剧情况。

图表31：2021年主要化学原料药上市公司市占率
(按公司营业收入统计)



数据来源：亿渡数据

图表32：2021年主要医药中间体上市公司市占率
(按公司营业收入统计)



数据来源：亿渡数据

4.2 一致性 & 关联评审风险 主要产品可能面临一致性 & 关联评审风险

目前，公司主要产品对应的下游制剂尚未获得质量与疗效一致性评价通过，该制剂类产品面临被替代或市场份额减少风险，将可能使公司主要产品面临市场规模变小风险。

2018年12月，国家药品监督管理局发布了《关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告》，指出要“严格评价标准，强化上市后监管”，通过一致性评价后，制剂企业才可进入国家集中采购。

目前，公司主要产品对应的下游制剂尚未获得质量与疗效一致性评价通过，若未来公司下游制剂类产品通过质量与疗效一致性评价存在不确定性，公司下游制剂类药物存在被替换或市场份额逐年减少的风险。



公司主要在研原料药品种尚未形成量产，尚未完成国家药品监督管理局药品审评中心“原料药、药用辅料和药包材登记信息公示”平台上登记备案。未来若公司下游制剂厂商未选择公司原料药产品进行关联审评，或已选择公司原料药产品但其自身原因未能通过关联审评的情况下，则公司研发的原料药品种存在无法通过关联审评的风险。”

随着医药行业竞争力度加强，公司下游制剂类药物可能存在被替换或市场份额逐年减少的风险，将可能导致原材料消耗量下降和公司产品市场规模下降。

公司官网信息显示公司主要产品包括氟尿嘧啶、保泰松、吡罗昔康、苯巴比妥、扑米酮等抗肿瘤、解热镇痛抗炎类和抗癫痫原料药，以及利托那韦类医药中间体和苯巴比妥医药中间体。PDB数据库信息显示，保泰松、苯巴比妥和利托那韦类中间体出现下游制剂全球市场销售额下降和下游制剂对应的全球原料消耗量下行情况。这将可能对公司的生产经常产生不利影响。

图表33：公司部分主要产品下游制剂销售额及原料消耗量

公司产品	公司主要产品保泰松原料药			公司主要产品苯巴比妥原料药及中间体			公司主要产品利托那韦类中间体		
下游情况	保泰松制剂全球销售额 (百万美元)	保泰松制剂全球销 售额同比 (%)	保泰松制剂全球原料 消耗量 (kg)	苯巴比妥制剂全球 销售额 (百万美元)	苯巴比妥制剂全球 销售额同比 (%)	苯巴比妥制剂全球 原料消耗量 (kg)	利托那韦制剂全球 销售额 (百万美元)	利托那韦制剂全球 销售额同比 (%)	利托那韦制剂全球 原料消耗量 (kg)
2011	-	-	-	-	-	-	1,437.00	2.37%	28,131.80
2012	-	-	-	-	-	-	1,361.80	-5.23%	28,608.10
2013	-	-	-	-	-	-	1,343.70	-1.33%	32,155.20
2014	-	-	-	-	-	-	1,232.60	-8.27%	31,945.90
2015	-	-	-	-	-	-	2,518.20	104.30%	32,618.70
2016	10.32	-	28,892.92	349.89	-	183,065.39	3,009.30	19.50%	26,925.70
2017	10.02	-2.91%	33,733.74	337.73	-3.48%	173,382.72	2,063.30	-31.44%	27,613.60
2018	8.60	-14.17%	21,507.00	300.12	-11.14%	152,019.64	850.50	-58.78%	32,402.50
2019	7.70	-10.47%	14,104.90	258.00	-14.03%	132,559.00	380.00	-55.32%	30,772.90
2020	7.30	-5.19%	12,581.20	241.50	-6.40%	131,342.00	277.20	-27.05%	28,057.60
2021	7.66	4.93%	13,425.18	239.72	-0.74%	127,729.57	185.12	-33.22%	18,779.43

数据来源：PDB数据库，亿渡数据整理

公司其它产品涵盖抗解热镇痛抗炎类原料药非那西丁、解热镇痛抗炎药替诺昔康、抗甲亢类原料药丙硫氧嘧啶、抗菌类原料药氟胞嘧啶、抗高血压类原料药盐酸莫索尼定、治疗心血管类原料药双嘧达莫、镇静催眠类原料药格鲁米特、抗肿瘤类原料药替加氟、治疗疟疾类原料药磷酸氯喹、抗肿瘤类原料药氨鲁米特、解热镇痛抗炎类原料药盐酸格拉司琼、解热镇痛抗炎类原料药氨基比林、治疗帕金森类原料药左旋多巴、治疗帕金森类原料药卡比多巴。PDB数据库信息显示，丙硫氧嘧啶原料药、氟胞嘧啶原料药、双嘧达莫原料药出现下游制剂全球销售额下降和下游制剂全球原料消耗量下降情况。PDB数据库信息显示，磷酸氯喹片中国销售额也出现下降情况。这些情况将可能对公司的生产经常产生不利影响。

图表34：公司部分非主要产品下游制剂销售额及原料消耗量

公司产品	公司其它产品丙硫氧嘧啶原料药			公司其它产品氟胞嘧啶原料药			公司其它产品双嘧达莫原料药			公司其它产品磷酸氯喹原料药	
下游情况	丙硫氧嘧啶制剂全球销售额（百万美元）	丙硫氧嘧啶制剂全球销售额同比（%）	丙硫氧嘧啶制剂全球原料消耗量（kg）	氟胞嘧啶制剂全球销售额（百万美元）	氟胞嘧啶制剂全球销售额同比（%）	氟胞嘧啶制剂全球原料消耗量（kg）	双嘧达莫制剂全球销售额（百万美元）	双嘧达莫制剂全球销售额同比（%）	双嘧达莫制剂全球原料消耗量（kg）	磷酸氯喹片中国销售额（元）	磷酸氯喹片中国销售额同比（%）
2011	32.70	3.81%	26,009.20	22.00	9.45%	2,644.00	867.50	16.22%	176,385.50		
2012	37.90	15.90%	25,169.50	21.00	-4.55%	2,253.70	857.80	-1.12%	173,878.30		
2013	39.60	4.49%	33,521.90	21.70	3.33%	1,670.80	797.00	-7.09%	152,288.60		
2014	41.10	3.79%	28,694.50	25.00	15.21%	1,718.80	760.30	-4.60%	130,502.50		
2015	38.20	-7.06%	24,585.70	51.00	104.00%	1,569.00	586.90	-22.81%	103,337.00	225,749.00	
2016	35.00	8.38%	22,542.10	49.40	-3.14%	1,434.00	423.30	-27.88%	84,214.20	319,697.00	41.62%
2017	32.20	8.00%	22,969.80	50.10	1.42%	1,478.50	367.40	-13.21%	75,754.20	1,709,807.00	434.82%
2018	32.30	0.31%	21,881.20	47.20	-5.79%	1,601.40	332.40	-9.53%	63,448.90	3,504,727.00	104.98%
2019	28.40	-12.07%	20,836.80	44.80	-5.08%	1,645.60	209.60	-36.94%	47,949.90	2,612,258.00	-25.46%
2020	27.50	-3.17%	19,378.40	37.70	-15.85%	1,410.10	157.10	-25.05%	43,399.60	13,467,842.00	415.56%
2021	29.22	6.25%	20,430.06	38.05	0.93%	1,815.22	133.60	-14.96%	37,105.02	5,306,522.00	-60.60%

数据来源：PDB数据库，亿渡数据整理

05

合规分析

5.1 实控人、5%以上股东、敏感董高背景及变化

5.2 近三年资本运作情况

5.3 重大关联交易情况

公司持股5%以上股东包括精华制药集团股份有限公司和董贞明，精华制药是公司第一大股东，截至2023年1月3日，持有公司308,724,340股份，占比72.31%，最近3年精华制药持股比例基本未发生变化，公司股权结构稳定。南通国资委是精华制药实际控制人，也是公司实际控制人，近三年公司实际控制人未发生重大变化。2020年底公司第二大股东董贞明持有36,741,834股份，占比8.61%，2023年1月3日持股21,345,917，占比5%。

图表35：近3年公司前五大股东情况

2020年底			2021年底			2022Q3			2023年1月3日			
股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股本性质
精华制药	308,724,340	72.31	精华制药	308,724,340	72.31	精华制药	308,724,340	72.31	精华制药	308,724,340	72.31	流通A股
童贞明	36,741,834	8.61	童贞明	36,741,834	8.61	童贞明	21,395,157	5.01	童贞明	21,345,917	5	流通A股
上海冠通投资	2,777,777	0.65	国元证券	1,484,125	0.35	国元证券	1,484,125	0.35	-			
上海战圣股权投资	1,851,851	0.43	王林敏	1,171,306	0.27	林良墩	1,179,013	0.28	-			
厦门建昌投资	1,851,851	0.43	冯卫东	1,103,000	0.26	丁海峰	908,000	0.21	-			
合计	351,947,653	82	合计	349,224,605	82	合计	333,690,635	78	-			

图表36：董贞明减持情况

减持结果公告日	减持期间	减持前持股数量	减持前持股比例	减持数量	减持比例	减持价格区间	已减持总金额（元）	减持方式	减持后持股数量	减持后持股比例
2022年9月5日	2022年2月15日至2022年3月16	36,741,834	8.6063%	11,126,734	2.6063%	19.27-21.67	225,511,400	大宗交易减	21,395,157	5.0115%
	2022年3月3日-2022年3月17日			4,219,943	0.9885%	20.03-21.56	86,014,243.60	集中竞价		
2023年1月11日	2022年11月25日-2023年1月10日	21,395,157	5.0115%	500,000	0.1171%	9.05-10.91	4,636,470.71	集中竞价	20,895,157	4.8944%

数据来源：公司公告，亿渡数据整理

图表37：2020年和2021年公司董监高变化情况

年份	姓名	期初职务	变动类型	期末职务	变动原因
2020年	沈小燕	-	新任	独立董事	公司治理要求
2020年	任勇	-	新任	独立董事	公司治理要求
2021年	成剑	董事、总经理	离任	董事	工作原因
2021年	朱狮章	董事、董事会秘书、财务负责人	离任	董事会秘书、财务负责人	工作原因
2021年	沈燕娟	监事会主席	离任	-	工作变动
2021年	袁拥军	-	新任	董事、总经理	新任
2021年	姜春娟	董事	新任	董事、副总经理	新任
2021年	秦建	-	新任	监事会主席	新任

图表38：公司董监高情况

姓名	职务	任职起始日	简历
吴玉祥	董事长	2020-06-04	1969年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，教授级高级工程师，现任公司董事、常务副总经理、财务负责人
成剑	董事	2020-06-04	1979年出生，中国国籍，无永久境外居留权，本科学历，现任公司副总经理。
姜春娟	董事	2020-06-04	1974年出生，中国国籍，无永久境外居留权，本科学历，中级经济师。2017年4月至今，任森萱医药董事。
童军	董事	2020-06-04	男，1982年生，中国国籍，无永久境外居留权，大专学历。2019年3月至今，任南通森萱销售主管。
袁拥军	董事	2021-02-24	1984年出生，中国国籍，无永久境外居留权，高级工程师，本科学历，2021年2月至今任南通公司董事长兼总经理、南通森萱执行董事。
任勇	独立董事	2020-06-04	1959年出生，中国国籍，无境外永久居留权，中国药科大学药物化学博士学位。
沈小燕	独立董事	2020-06-04	沈小燕女士：1974年5月出生，共产党员，中国国籍，无境外永久居留权，博士。现担任森萱医药股份有限公司独立董事。
秦建	监事会主席，监事	2021-02-24	1974年出生，中国国籍，无境外永久居留权，研究生学历。现任公司监事，运营合规部总经理。
周剑龙	职工监事	2020-06-04	1977年生，中国国籍，无永久境外居留权，本科学历，注册安全工程师。2017年4月至今，任森萱医药职工代表监事。
封乃军	监事	2020-06-04	男，1972年生，中国国籍，无永久境外居留权，本科学历。2017年4月至今，任森萱医药监事。
朱狮章	董事会秘书，财务负责人	2020-06-04	男，1982年生，中国国籍，无永久境外居留权，本科学历，会计师。2019年1月至今，任森萱医药董事会秘书、财务负责人

数据来源：公司公告，亿渡数据整理

2021年公司收购上海苏通生物科技有限公司100%股权，注销孙公司精华制药集团如东药业有限公司，2020年7月13日在精选层挂牌时完成股份增发。

收购子公司情况

为确保江苏森萱医药股份有限公司（以下简称“森萱医药”）销售团队正常开展销售业务、加强销售队伍的建设，规避同业竞争风险、规范关联交易，解决生存和发展问题，确保国有资产保值增值。根据公司第三届董事会第十二次会议决议和2021年11月10日召开的2021年第三次临时股东大会决议，审议通过了《关于收购上海苏通生物科技有限公司100%股权的议案》，同意收购精华制药集团股份有限公司全资子公司上海苏通生物科技有限公司100%股权；公司在2021年11月18日前，完成资产交割、支付股权转让款并完成工商变更登记手续，上海苏通自2021年11月18日起纳入公司合并报表合并范围。

处置子公司情况

根据公司子公司精华制药集团南通有限公司2021年11月12日股东会决议，精华制药集团南通有限公司拟注销其控股子公司精华制药集团如东药业有限公司，并已于2021年12月完成注销登记。自2021年12月起精华制药集团如东药业有限公司不再纳入公司合并范围。注销该公司主要为了更好地清理低效无效资产，提高国有资产运行效率。

股份增发情况

2020年7月13日公司在精选层挂牌，发行60,000,000股，实际募集资金

图表39：公司股份增发情况

2020年	
增发类型	公开增发
发行数量(股)	60,000,000
公开发行业数量(股)	25,074,075.00
实际募集资金(元)	301,437,735.85
增发事项概况	特色原料药新、改、扩建设项目,超募资金用于补充公司及各全资子公司流动资金,补充流动资金
发行方式	采用战略投资者定向配售、网下向符合条件的投资者询价配售和网上向开通新三板精选层交易权限的合格投资者定价发行相结合的方式进行

数据来源：公司公告，亿渡数据整理

公司关联交易金额不高，多为生产经营需要，按市场价定价。

图表40：近三年公司重大关联交易（1）

	2019-02-18	2019-02-18	2020-04-15	2020-04-30	2020-08-31	2020-08-31
交易对方	精华制药集团股份有限公司	精华制药集团股份有限公司	东力(南通)化工有限公司	精华制药集团股份有限公司, 南通森萱药业有限公司	上海苏通生物科技有限公司	中海油销售南通有限公司
关联关系	控股股东	控股股东	其它关联关系	实际控制人	其它关联关系	其它关联关系
是否存在控制关系	是	是	否	是	否	否
交易金额(万元)	6,950.00	55,871.62	5,000.00	0.00	198.97	25.11
币种	人民币	人民币	人民币	-	人民币	人民币
支付方式	-	-	-	-	银行承兑汇票、电汇	电汇
交易简述	本期发生的向精华制药及其子公司委托借款或拆借4,181.16万元,产生利息费用147.61万元;本期末已偿还的精华制药委托贷款6,950.00万元产生利息费用226.21万元。	发行股份购买资产	借款人民币5000万元,借款年利率3.6%,借款期限不超过1年,担保方式为信用。	2018年7月,公司向精华制药集团股份有限公司(下称“精华制药”)定向发行普通股12,415.9170万股,购买精华制药持有的精华制药集团南通有限公司(下称“南通公司”)100%股权和南通森萱药业有限公司(下称“南通森萱”)35.18%的股权,鉴于截止重组评估基准日,南通公司8个原料药品种与南通森萱4个原料药品种一直未产业化未产生效益,无法有效评估作价,因此精华制药一直未收取前述原料药品种技术的对价,为确保重组的有效完成并且不导致国有资产流失,公司与精华制药《发行股份购买资产协议》中对上述原料药品种后续利益分配进行了原则性约定。	销售商品	采购原材料
定价依据	-	-	参照目前商业银行针对防疫企业的市场利率定价。	-	市场价格	市场价格

数据来源：公司公告，亿渡数据整理

图表40：近三年公司重大关联交易（2）

	2020-08-31	2020-08-31	2020-08-31	2020-08-31	2020-08-31	2020-08-31	2020-08-31	2020-12-31	2020-12-31	2020-12-31
交易对方	保和堂(亳州)制药有限公司	南通季德胜科技有限公司	南通宁宁大药房有限公司	江苏万年长药业有限公司	江苏金丝利药业股份有限公司	精华制药集团股份有限公司	精华制药集团股份有限公司	上海苏通生物科技有限公司	南通产业控股集团有限公司及其控制或施加重大影响的公司	江苏万年长药业有限公司
关联关系	其它关联关系	其它关联关系	其它关联关系	其它关联关系	其它关联关系	控股股东	控股股东	其它关联关系	间接控股股东	其它关联关系
是否存在控制关系	否	否	否	否	否	是	是	否	是	否
交易金额(万元)	1. 60	4. 89	2. 89	24. 34	1. 11	251. 49	405. 75	227. 03	63. 66	24. 34
币种	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币
支付方式	电汇	电汇	电汇	银行承兑汇票、电汇	电汇	电汇	银行承兑汇票、电汇	-	-	-
交易简述	采购原材料	采购原材料	采购商品	采购原材料	采购原材料	代垫社保公积金等费用	销售商品	销售原料药及中间体	采购原材料及劳务	采购中间体
定价依据	市场价格	市场价格	市场价格	市场价格	市场价格	-	市场价格	-	-	-

数据来源：公司公告，亿渡数据整理

图表40：近三年公司重大关联交易（3）

	2020-12-31	2020-12-31	2020-12-31	2021-10-26	2022-01-04	2022-01-04	2022-01-04	2022-01-04	2022-01-04	2022-01-04
交易对方	精华制药集团股份有限公司	精华制药集团股份有限公司及其子公司	精华制药集团股份有限公司及其子公司	上海苏通生物科技有限公司	南通产业控股集团有限公司及其控制或施加重大影响的公司	江苏万年长药业有限公司	精华制药集团股份有限公司	精华制药集团股份有限公司及其子公司	精华制药集团股份有限公司及其子公司	精华制药集团股份有限公司及其子公司
关联关系	控股股东	控股股东	控股股东	全资子公司	间接控股股东	其它关联关系	控股股东	控股股东	控股股东	控股股东
是否存在控制关系	是	是	是	是	是	否	是	是	是	是
交易金额(万元)	1,031.42	458.38	27.26	773.70	-1.38	27.32	637.54	94.52	780.50	154.53
币种	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币
支付方式	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
交易简述	销售原料药及中间体	支付代垫的工资社保费用	采购商品及劳务	为确保江苏森萱医药股份有限公司(以下简称“森萱医药”)销售团队正常开展销售业务、加强销售队伍的建设,规避同业竞争风险、规范关联交易,解决生存和发展问题,确保国有资产保值增值,拟以现金773.70万元收购精华制药集团股份有限公司(以下简称“精华制药”)控股子公司上海苏通生物科技有限公司(以下简称“苏通公司”)100%的股权。	采购原材料及劳务	销售原料药及中间体	销售原料药及中间体	支付租金	支付代垫的工资社保费用	采购商品及劳务
定价依据	-	-	-	-	市场价	市场价	市场价	市场价	市场价	市场价

数据来源：公司公告，亿渡数据整理

06

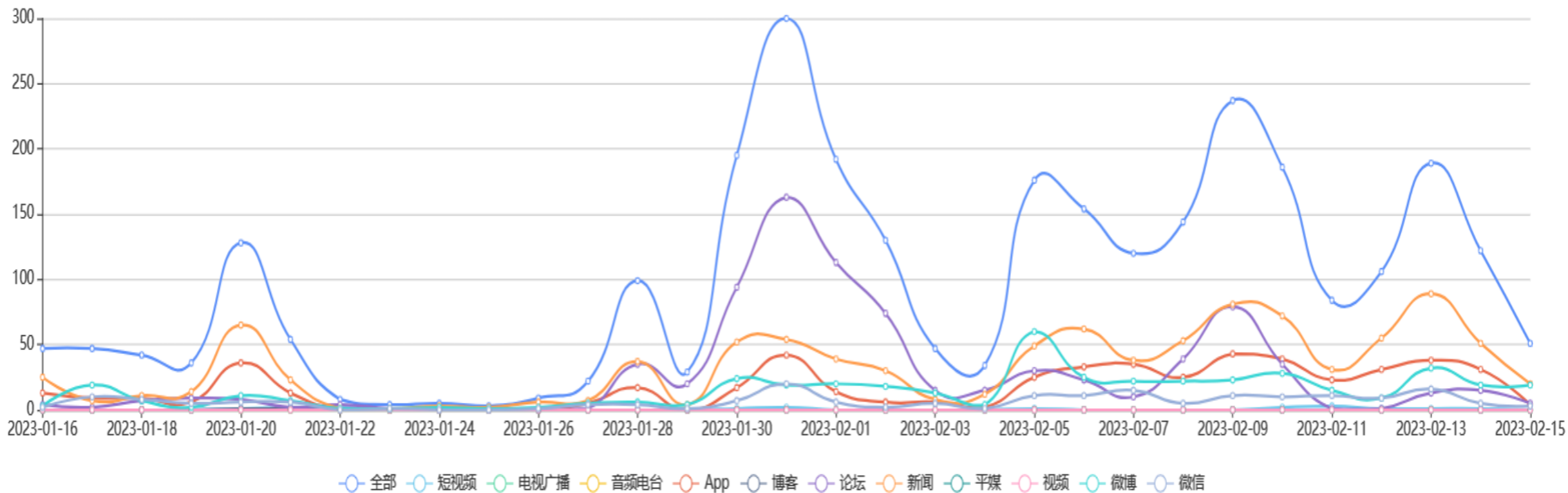
公司舆情分析

6.1 信源传播趋势

6.2 词云

6.3 活跃媒体（精选）与发表类型

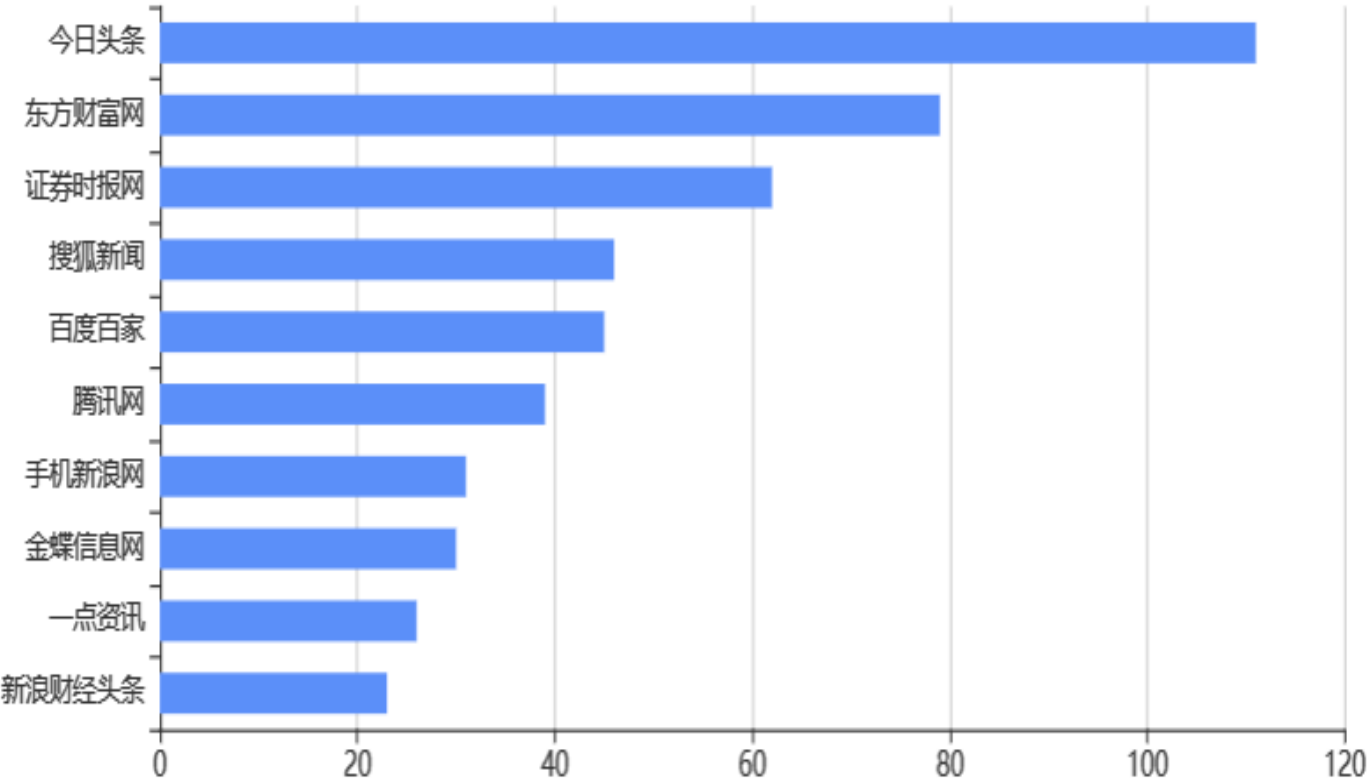
图表41：信源传播趋势图



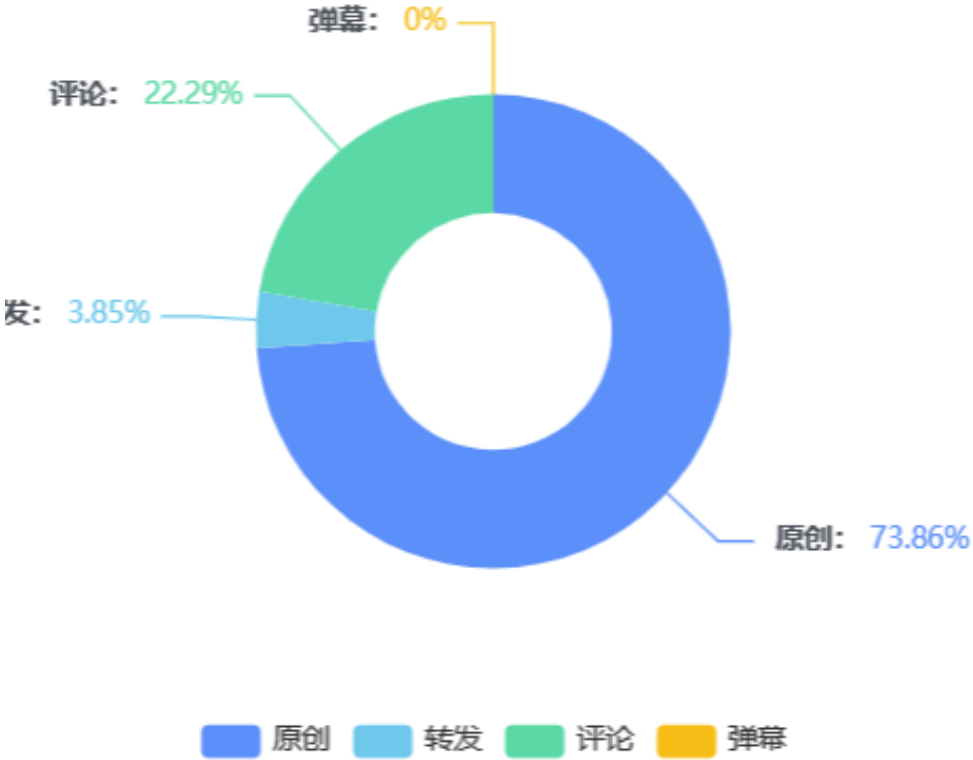
图表42：词云



图表43：活跃媒体精选



图表44：发表类型





本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司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。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究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，通过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，深圳市亿渡数据科技有限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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

