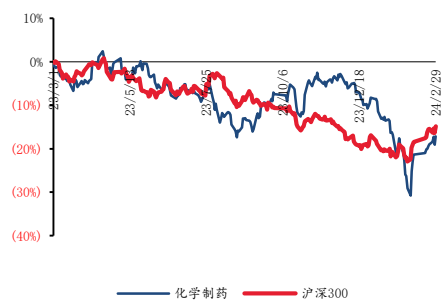


医药

2023年Q4原料药行业边际改善明显，去库存阶段或接近尾声

■ 走势比较



■ 子行业评级

化学原料药

看好

相关研究报告

<<奥锐特(605116):“原料药+制剂”开始兑现,“多肽+寡核苷酸”打开成长天花板>>--2023-11-06

<<同和药业(300636):定增助力公司产能投放加速,业绩拐点愈加明确>>--2023-08-21

证券分析师:周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190523060002

联系人:乔露阳

联系邮箱: qiaoly@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190123080015

报告摘要

● 行业观点

中国原料药产量同比下降, Q4 出现边际改善。2023年中国规模以上工业企业化学药品原药产量为342.70万吨,同比下滑7.6%,从季度数据来看, Q1/Q2/Q3/Q4 分别同比+15.5%/-10.6%/-11.4%/-3.9%。

中国原料药出口量增价减, H2 出口额下滑幅度收窄。2023年中国原料药产品出口规模为409.09亿美元,同比下降20.66%, H1/H2 分别同比下滑23.21%/18.45%。从出口量来看, 2023年出口量超1200万吨,同比增长5.4%。从出口平均价格来看, 2023年回落至3.3美元/kg,同比下滑24.7%。我们认为,价格下降主要因为:①供给端,原材料及海运成本同比下降,同时,部分海外国家(如印度)在过去1-2年提升了原料药产品上下游的供给能力,导致当前市场竞争加剧;②需求端,新冠需求同比大幅减少,同时,全球下游厂商逐渐进入去库存阶段。**原料药出口量增加主要因为印度等国下游厂商的产品采购向前延伸。**

印度原料药及中间体从中国进口量大幅增长,我们认为主要原因是印度下游厂商的产品采购向前延伸。2023年,印度原料药及中间体进口额为45.23亿美元,同比下滑1.20%,进口量为44.20万吨,同比增长13.44%,进口平均价格为10.23美元/kg,同比下降12.91%。2023年,印度从中国进口额为32.41亿美元,同比增长3.40%,从进口量来看,2023年达到33.79万吨,同比增长21.14%。从进口平均价格来看,总体呈下降趋势,2023年平均价格为9.59美元/kg,同比下滑14.65%。

Q4 印度从中国进口产品价值量有所提升。2023年Q4,印度从中国进口额同比增长5.78%,主要是因为进口平均价格同比增长2.77%,环比增长14.88%,而进口量同比仅增长2.93%,环比下降12.05%,因此我们推断,2023Q4 印度从中国进口的原料药及中间体价值量出现明显提升,大概率因为其前端产品比重下降,后端产品比重出现提升。

● 投资建议

2023-2026年,下游制剂专利到期影响的销售额为1,750亿美元,相较2019-2022年总额增长54%,多个重磅产品专利将陆续到期,制剂专利悬崖有望带来原料药增量需求。同时,随着2023Q4-2024Q1海外去库存逐渐接近尾声,2024年原料药板块需求端有望率先回暖,迎来β行情。建议关注:1)2024年持续向制剂领域拓展、业绩确定性较强且具备主题投资属性的个股,如奥锐特(605116);2)持续横向拓展且产能扩张相对激进的个股,如同和药业(300636);3)当前利润率水平相对较低的个股,业绩修复弹性更大。

● 风险提示

行业竞争加剧风险;产品价格持续下降风险;去库存不及预期风险;

目录

一、 中国原料药产量及出口概况	4
(一) 2023 年中国原料药产量同比下降，Q4 出现边际改善	4
(二) 2023 年中国原料药出口量增价减，H2 出口额下滑幅度收窄	5
二、 印度原料药及中间体进出口概况	6
(一) 2023 年印度从中国进口向前端延伸，Q4 产品价值量有所提升	6
(二) 2023 年印度原料药及中间体出口量增价减，Q3 起出口额边际改善	10
三、 投资建议	12
四、 风险提示	12

图表目录

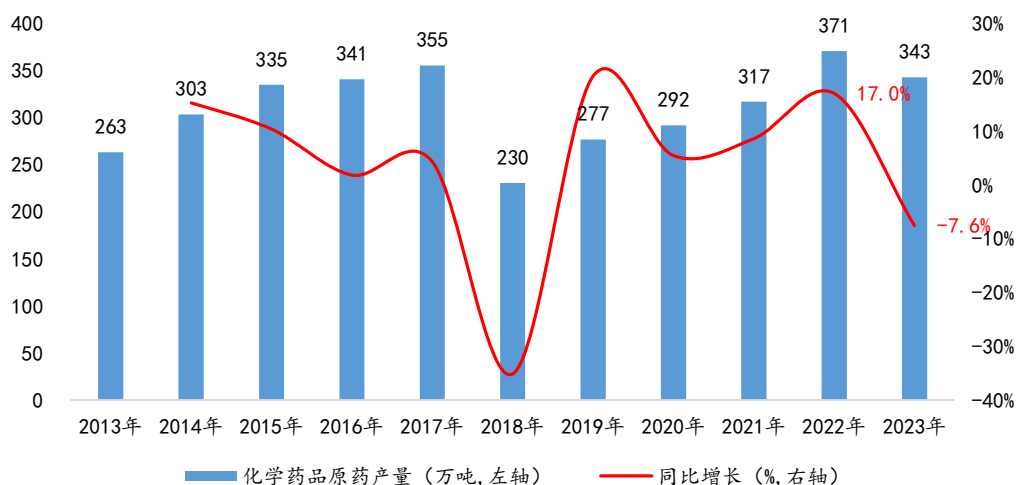
图表 1: 历年中国规模以上工业企业化学药品原药产量及增速	4
图表 2: 中国规模以上工业企业化学药品原药产量及增速 (月度)	5
图表 3: 中国规模以上工业企业化学药品原药产量及增速 (季度)	5
图表 4: 历年中国原料药产品出口规模及增速	5
图表 5: 历年中国原料药产品出口量及增速	5
图表 6: 历年中国原料药产品出口平均价格(美元/KG)	6
图表 7: 中国原料药产品出口平均价格(美元/KG) (季度)	6
图表 8: 历年印度原料药及中间体进口额及增速	7
图表 9: 历年印度原料药及中间体进口量及增速	7
图表 10: 历年印度原料药及中间体产品进口平均价格(美元/kg)	7
图表 11: 印度原料药及中间体从中国进口额情况	8
图表 12: 印度原料药及中间体从中国进口额占比	8
图表 13: 印度原料药及中间体从中国进口量情况	8
图表 14: 印度原料药及中间体从中国进口量占比	8
图表 15: 印度原料药及中间体从中国进口平均价格(美元/kg)	9
图表 16: 印度原料药及中间体从中国进口额情况 (季度)	10
图表 17: 印度原料药及中间体从中国进口量情况 (季度)	10
图表 18: 印度原料药及中间体从中国进口平均价格(美元/kg) (季度)	10
图表 19: 历年印度原料药及中间体出口额及增速	11
图表 20: 历年印度原料药及中间体出口量及增速	11
图表 21: 历年印度原料药及中间体产品出口平均价格(美元/kg)	11

一、中国原料药产量及出口概况

(一) 2023 年中国原料药产量同比下降，Q4 出现边际改善

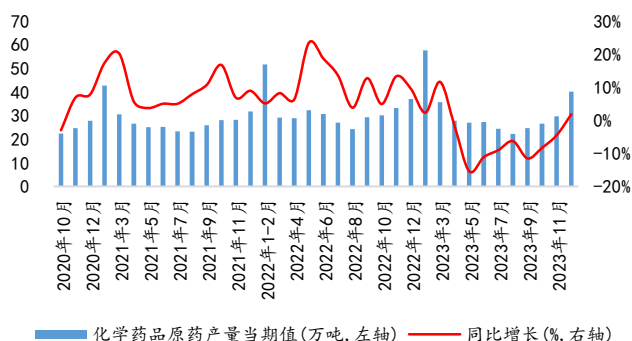
2023 年，中国原料药产量自 2019 年起首次出现下滑。根据国家统计局公布的数据，2023 年中国规模以上工业企业化学药品原药产量为 342.70 万吨，较 2022 年的 370.78 万吨下跌 7.6%。我们认为，一方面，2022 年中国承接较多新冠订单，2023 年新冠订单大幅较少，另一方面，过去三年全球药品供应链稳定受疫情因素影响面临挑战，下游厂商通过加大中间体及原料药采购以应对供应链不稳的风险，产生较大库存，疫情终结后，2023 年全球下游厂商逐渐进入去库存阶段，需求阶段性减少。

图表1：历年中国规模以上工业企业化学药品原药产量及增速

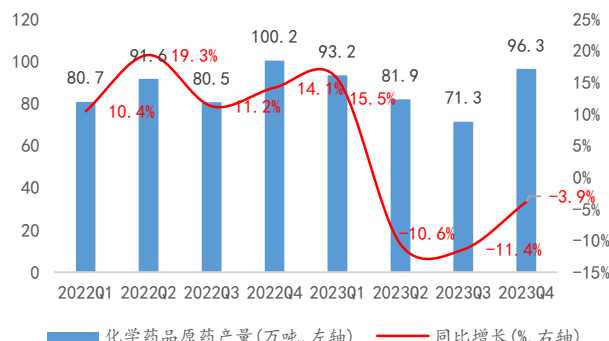


资料来源：国家统计局，太平洋证券整理

2023 年 Q4，中国原料药产量同比降幅明显收窄。从月度数据来看，2023 年 4 月起至 11 月，中国规模以上工业企业化学药品原药产量同比均出现下滑，但 12 月原料药产量已经恢复同比增长，12 月原料药产量为 40.1 万吨，同比增长 2%。从季度数据来看，2023 年 Q1/Q2/Q3/Q4，中国规模以上工业企业化学药品原药产量分别为 93.2 万吨/81.9 万吨/71.3 万吨/96.3 万吨，分别同比+15.5%/-10.6%/-11.4%/-3.9%，2023 年 Q4，原料药产量在上年同期高基数的情况下，同比降幅明显收窄。

图表2：中国规模以上工业企业化学药品原药产量及增速（月度）


资料来源：国家统计局，太平洋证券整理

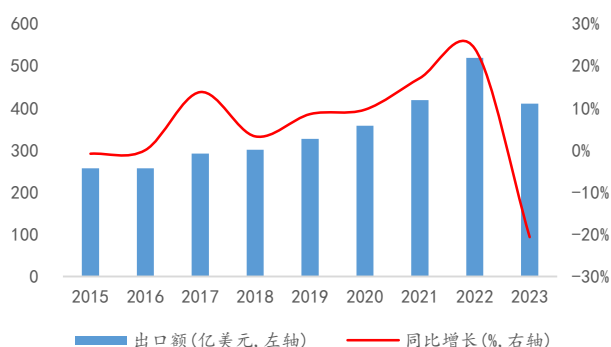
图表3：中国规模以上工业企业化学药品原药产量及增速（季度）


资料来源：国家统计局，太平洋证券整理

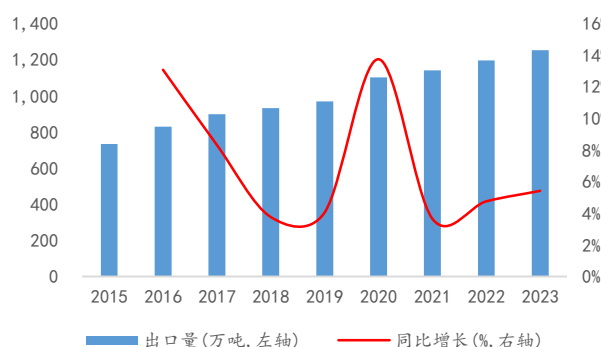
（二）2023年中国原料药出口量增价减，H2出口额下滑幅度收窄

2023年，中国原料药出口额同比大幅下滑，H2下滑幅度收窄。根据中国医药保健品进出口商会公布的数据，从出口额来看，2023年中国原料药产品出口规模为409.09亿美元，同比下降20.66%，为2017年以来的首次下滑，其中2023年H1出口额为213.17亿美元，同比下滑23.21%，且下降幅度逐季度扩大，从Q1的-15.18%扩大至Q2的-30.59%；2023年H2出口额为195.92亿美元，同比下滑18.45%，下滑幅度较2023年H1收窄。

中国原料药出口量持续增长。从出口量来看，2016-2023年，中国原料药产品出口量持续增长，2023年出口量超1200万吨，同比增长5.4%，其中2023年H1出口量约604万吨，2023年H2出口量约646万吨。

图表4：历年中国原料药产品出口规模及增速


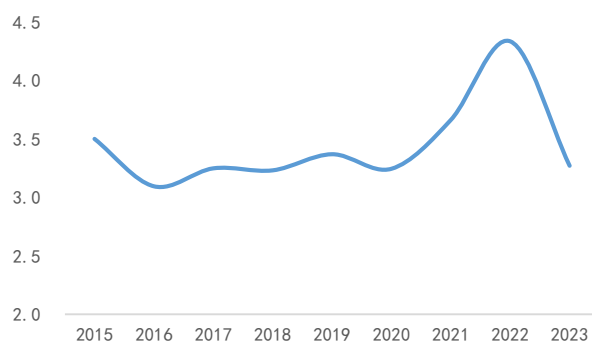
资料来源：中国医药保健品进出口商会，太平洋证券整理

图表5：历年中国原料药产品出口量及增速


资料来源：中国医药保健品进出口商会，太平洋证券整理

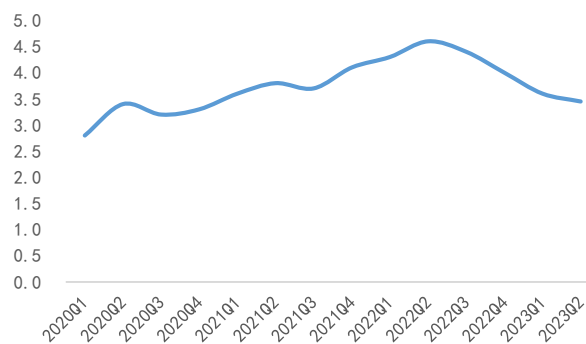
2023 年原料药出口平均价格回落至疫情前水平。从原料药出口平均价格来看，2015-2020 年，中国原料药产品出口平均价格小幅波动，2021 年起，受疫情影响，价格持续走高，2022 年出口平均价格达 4.3 美元/kg，2023 年大幅回落至 3.3 美元/kg，同比下滑 24.7%。从季度数据来看，原料药出口平均价格自 2022Q2 起逐季度走低，2023 年 H1 平均价格约 3.5 美元/kg，2023 年 H2 平均价格约 3.0 美元/kg。

图表6: 历年中国原料药产品出口平均价格(美元/KG)



资料来源: 中国医药保健品进出口商会, 太平洋证券整理

图表7: 中国原料药产品出口平均价格(美元/KG)(季度)



资料来源: 中国医药保健品进出口商会, 太平洋证券整理

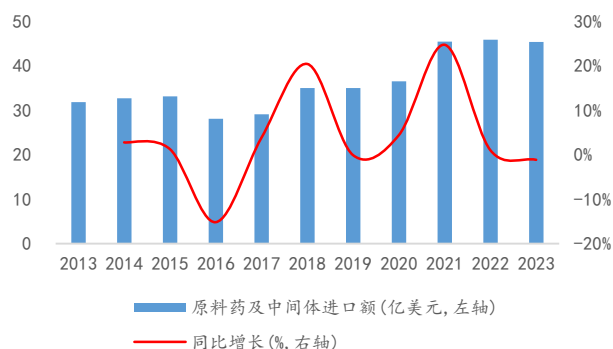
2023 年中国原料药出口呈量增价减态势，我们认为，价格下降主要因为：①供给端，2023 年上游原材料成本及海运成本同比大幅下降，同时，部分海外国家（如印度）在过去 1-2 年提升了原料药产品上下游的供给能力，导致当前市场竞争加剧；②需求端，2023 年新冠需求同比大幅减少，同时全球下游厂商逐渐进入去库存阶段，需求阶段性减少。原料药出口量增加主要因为印度等国下游厂商的产品采购向前延伸，前端产品价值量较低，但整体需求量相对后端产品大。

二、 印度原料药及中间体进出口概况

(一) 2023 年印度从中国进口向前端延伸，Q4 产品价值量有所提升

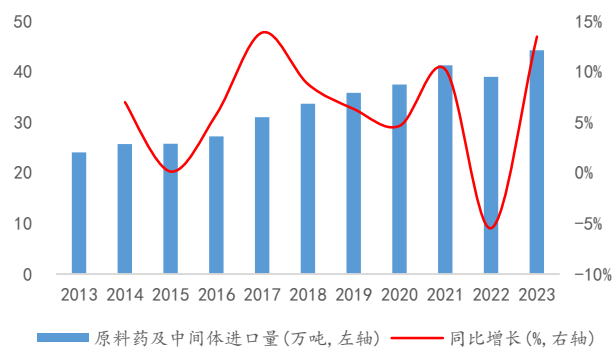
2023 年，印度原料药及中间体进口量增价减，进口平均价格下滑 12.91%。根据印度商业情报和统计局(DGCIS)公布的数据，2023 年印度原料药及中间体进口额为 45.23 亿美元，同比下滑 1.20%，进口量为 44.20 万吨，同比增长 13.44%，进口平均价格为 10.23 美元/kg，同比下降 12.91%。

图表8：历年印度原料药及中间体进口额及增速



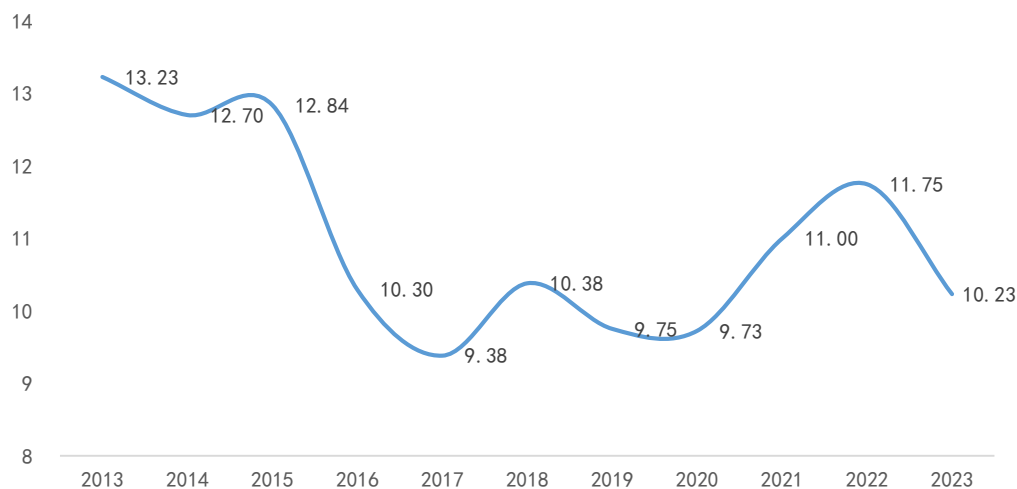
资料来源：DGCIS，太平洋证券整理

图表9：历年印度原料药及中间体进口量及增速



资料来源：DGCIS，太平洋证券整理

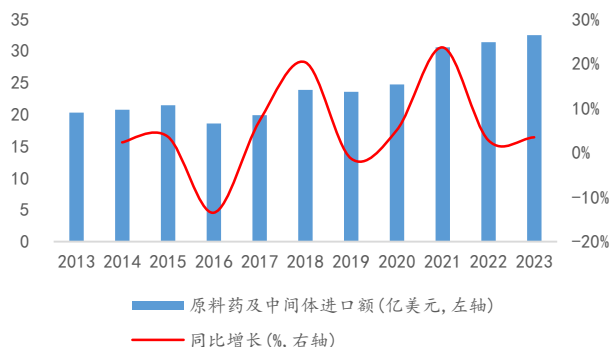
图表10：历年印度原料药及中间体产品进口平均价格(美元/kg)



资料来源：国家统计局，太平洋证券整理

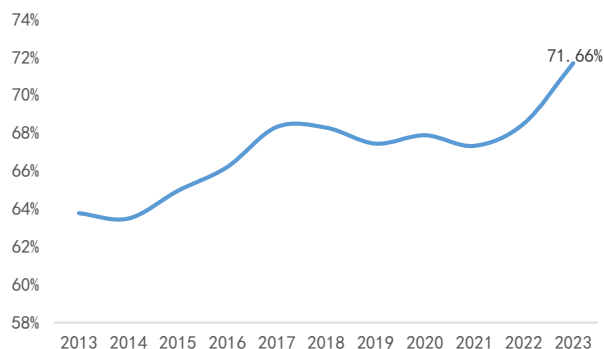
2023 年印度原料药及中间体从中国进口量大幅增长，我们认为主要原因是印度下游厂商的产品采购向前延伸。印度原料药及中间体从中国进口额呈增长趋势，2022 年增速大幅下滑主要是因为 2021 年印度疫情严重，印度国内原料药生产企业频繁停工，从中国进口增多。2023 年，印度原料药及中间体从中国进口额为 32.41 亿美元，同比增长 3.40%，占总进口额比重达过去十年最高水平 71.66%。

图表11：印度原料药及中间体从中国进口额情况



资料来源：DGCIS，太平洋证券整理

图表12：印度原料药及中间体从中国进口额占比



资料来源：DGCIS，太平洋证券整理

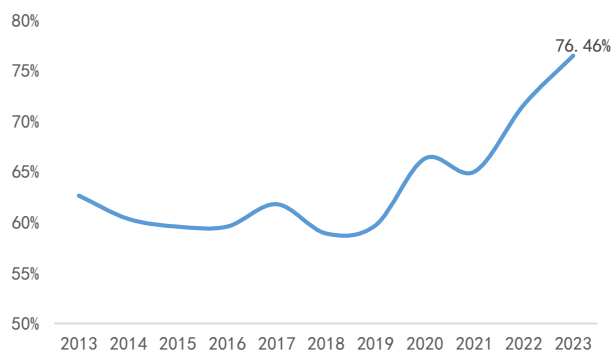
从进口量来看，印度原料药及中间体从中国进口量同样呈增长趋势，2023年达到33.79万吨，同比增长21.14%，占总进口量比例达76.46%。

图表13：印度原料药及中间体从中国进口量情况



资料来源：DGCIS，太平洋证券整理

图表14：印度原料药及中间体从中国进口量占比

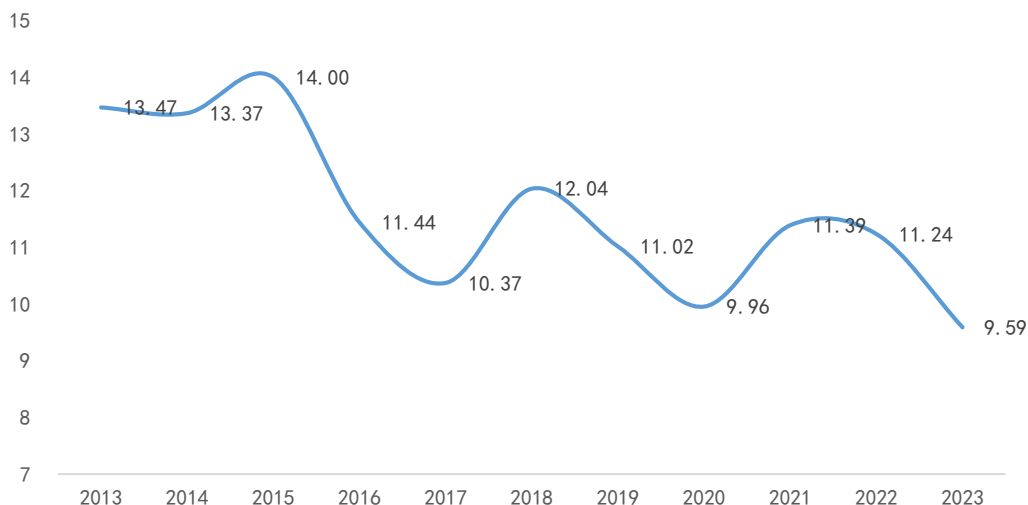


资料来源：DGCIS，太平洋证券整理

从进口平均价格来看，印度从中国进口的原料药及中间体平均价格呈下降趋势，2023年平均价格为9.59美元/kg，同比下滑14.65%。

我们认为，从中国进口平均价格下降、进口量大幅增长主要是因为印度下游厂商的产品采购向前延伸，前端产品需求量相对后端产品大。

图表15：印度原料药及中间体从中国进口平均价格(美元/kg)

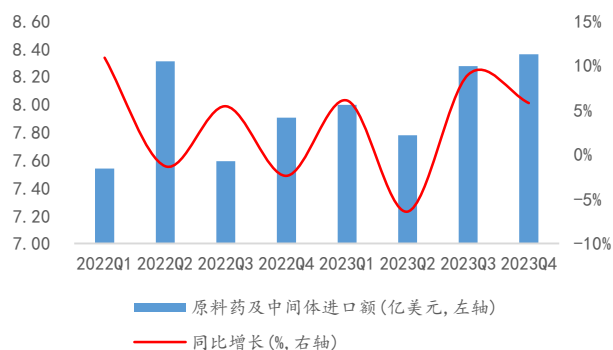


资料来源：国家统计局，太平洋证券整理

2023 年 Q4，印度从中国进口的原料药及中间体产品价格明显提升。分季度来看，2023 年 Q1/Q2/Q3/Q4，印度原料药及中间体产品从中国进口额分别为 8.00 亿美元/7.78 亿美元/8.27 亿美元/8.36 亿美元，分别同比+6.07%/-6.40%/+8.98%/+5.78%，从中国进口量分别为 8.52 万吨/8.13 万吨/9.12 万吨/8.02 万吨，分别同比+33.08%/+13.21%/+39.92%/+2.93%。从进口平均价格来看，2023 年 Q3 价格达到近两年最低点 9.07 美元/kg，2023 年 Q4 环比提升明显，达 10.42 美元/kg，环比增长 14.88%，同比增长 2.77%，价格水平超过前三季度平均。

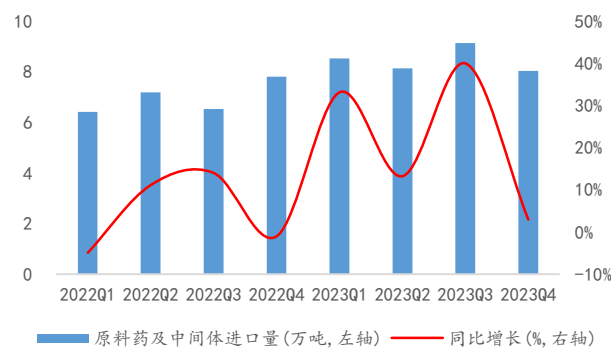
我们判断，2023 年 Q4 印度从中国进口的原料药及中间体价值量有所提升。从数据上看，2023 年 Q3，印度从中国进口额恢复增长主要是因为进口量同比增长 39.92%，而进口平均价格同比仍下降 22.11%；2023 年 Q4，印度从中国进口额增长则主要是因为进口平均价格的提升，Q4 进口平均价格同比增长 2.77%，环比增长 14.88%，反而进口量同比仅增长 2.93%，环比下降 12.05%，因此我们推断，2023Q4 印度从中国进口的原料药及中间体价值量出现明显提升，大概率因为其前端产品比重下降，后端产品比重出现提升。

图表16: 印度原料药及中间体从中国进口额情况(季度)



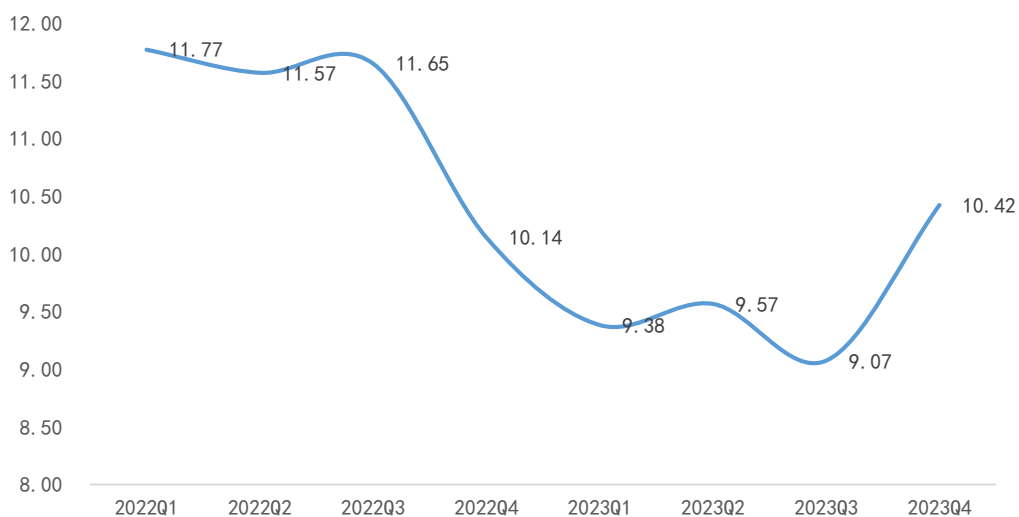
资料来源: DGCIS, 太平洋证券整理

图表17: 印度原料药及中间体从中国进口量情况(季度)



资料来源: DGCIS, 太平洋证券整理

图表18: 印度原料药及中间体从中国进口平均价格(美元/kg) (季度)



资料来源: 国家统计局, 太平洋证券整理

(二) 2023年印度原料药及中间体出口量增价减, Q3起出口额边际改善

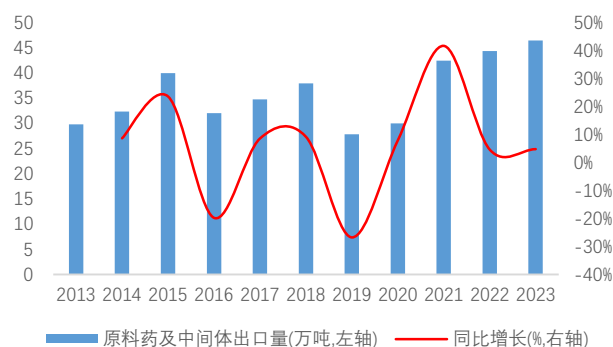
2023年, 印度原料药及中间体出口额增速明显下滑, Q3起出现边际改善。根据印度商业情报和统计局(DGCIS)公布的数据, 印度原料药及中间体出口额自2017年起持续增长, 2023年增速明显下滑, 2023年印度原料药及中间体出口额为47.26亿美元, 同比增长0.52%, 其中Q1/Q2/Q3/Q4分别为12.31亿美元/11.26亿美元/11.94亿美元/11.76亿美元, 分别同比+0.60%/-4.14%/+2.20%/+3.51%。

图表19: 历年印度原料药及中间体出口额及增速



资料来源: DGCIS, 太平洋证券整理

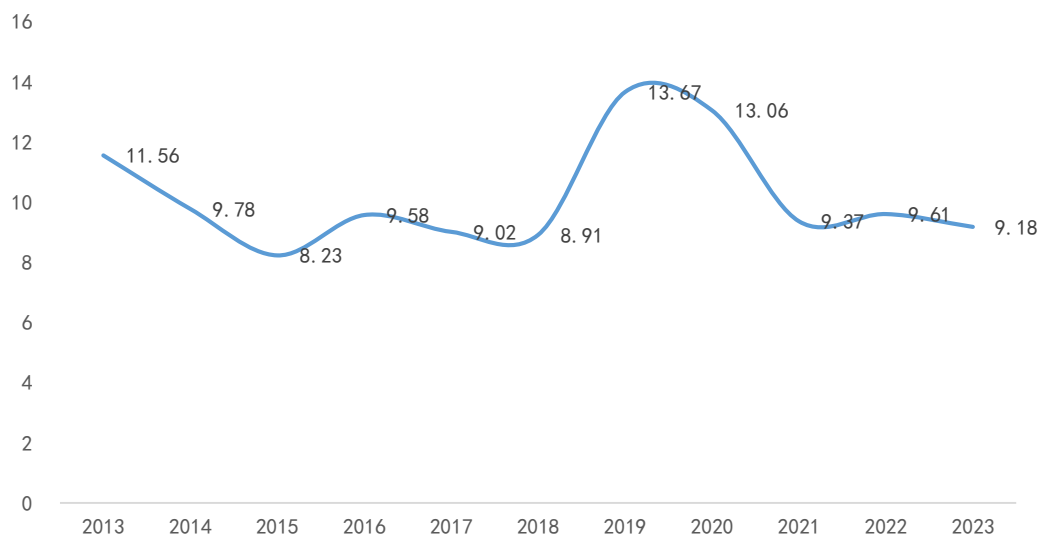
图表20: 历年印度原料药及中间体出口量及增速



资料来源: DGCIS, 太平洋证券整理

印度原料药及中间体出口同样呈量增价减态势。从出口量上来看, 2023年印度原料药及中间体出口量46.42万吨, 同比增长4.73%。从出口平均价格来看, 已经回落至历史低位, 2023年印度原料药及中间体出口平均价格为9.18美元/kg, 同比下滑4.44%。

图表21: 历年印度原料药及中间体产品出口平均价格(美元/kg)



资料来源: 国家统计局, 太平洋证券整理

三、投资建议

2023-2026 年，下游制剂专利到期影响的销售额为 1,750 亿美元，相较 2019-2022 年总额增长 54%，多个重磅产品专利将陆续到期，制剂专利悬崖有望带来原料药增量需求。同时，随着 2023Q4-2024Q1 海外去库存逐渐接近尾声，2024 年原料药板块需求端有望率先回暖，迎来 β 行情。

建议关注：1) 2024 年持续向制剂领域拓展、业绩确定性较强且具备主题投资属性的个股，如奥锐特(605116)；2) 持续横向拓展且产能扩张相对激进的个股，如同和药业(300636)；3) 当前利润率水平相对较低的个股，业绩修复弹性更大。

四、风险提示

行业竞争加剧风险；产品价格持续下降风险；去库存不及预期风险；

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街9号华远企业号D座二单元七号

上海市浦东南路500号国开行大厦17楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心19层1904

广州大道中圣丰广场988号102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。