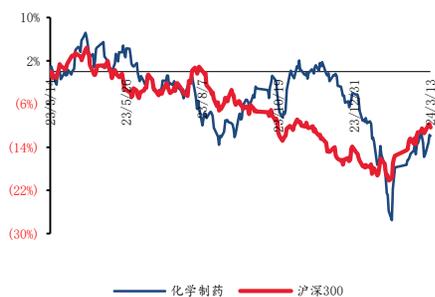


医药

兽药原料药价格下滑趋于温和，看好年内需求恢复

■ 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

<<原料药行业深度报告:2023年Q4原料药行业边际改善明显,去库存阶段或接近尾声>>—2024-03-01

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

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190123080015

报告摘要

● 行业观点

2023年,兽药原料药价格指数(VPI)下跌近20%。2023年年底VPI收于64.00点,较2022年年底回落19.82%,其中11个兽药原料药主流品种中,有9个品种价格出现不同程度的下滑,如氟苯尼考下滑超50%,盐酸多西环素、痢菌净、酒石酸泰乐菌素等品种价格下滑超20%。我们判断,兽药原料药价格的大幅下滑主要原因是,需求端:猪价处于历史较低水平,下游养殖业持续亏损,对于兽药化药的需求以刚需为主,兽药原料药需求减少。供给端:①大中型兽药原料药企业产能持续扩充,供给相对过剩;②生产工艺持续优化,兽药原料药生产企业存在利润下降空间;③当前行业竞争格局较为分散,部分企业通过维持低价推动行业出清。

2024年1-2月,兽药原料药价格指数(VPI)延续下行趋势,但下跌幅度相对温和。2月底,VPI较2023年年底下跌2.16%,下跌趋势相对温和,此前价格大幅下降的氟苯尼考及痢菌净价格基本保持稳定,下滑幅度不及1%。

落后产能出清与新产能投放同时进行。近年来随着新版兽药GMP执行,部分规模较小、技术落后的生产企业成本压力较大,价格的持续下跌加快落后产能出清。同时,当前兽药原料药市场竞争格局较为分散,企业需要通过技术改革、扩大生产规模等方式降低成本,加强竞争优势,维持或提升市场份额,2023年多家企业完成新产能投产,并持续扩建新产能。

● 投资建议

2024年1-2月,虽然兽药原料药主流品种延续下行趋势,但氟苯尼考、痢菌净等品种价格下跌幅度已趋于温和。农业农村部于2月29日印发《生猪产能调控实施方案(2024年修订)》,将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头,将能繁母猪存栏量正常波动(绿色区域)下限从正常保有量的95%调整至92%,引导养殖端进一步进行产能去化。同时,农业农村部数据显示,24年1月末能繁母猪存栏量为4067万头,环比下滑1.8%,同比下滑6.9%,产能持续调减,随着猪产能去化持续进行,我们判断猪价将在年内迎来拐点,下游养殖业的恢复有望带来兽药原料药的需求复苏,建议关注规模较大、市场竞争力较强的兽药原料药企业,如国邦医药*(605507.SH),普洛药业*(000739.SZ),九洲药业(603456.SH)*等。

● 风险提示

行业竞争加剧风险;产品价格持续下降风险;产能出清不及预期风险;畜禽价格波动风险;畜禽疫病大规模爆发风险;

目录

一、 兽药原料药市场价格	4
(一) 兽药原料价格指数 VPi	4
(二) 兽药原料药主流品种市场价格	5
二、 兽药原料药产能情况	7
三、 投资建议	8
四、 风险提示	9

图表目录

图表 1: 2022 年-2023 年兽药原料价格指数 (VPi)	4
图表 2: 2023 年兽药原料药主流品种价格涨跌情况.....	4
图表 3: 2024 年兽药原料价格指数 (VPi)	5
图表 4: 2024 年 1-2 月兽药原料药主流品种价格涨跌情况.....	5
图表 5: 氟苯尼考市场价格 (元/KG)	6
图表 6: 土霉素市场价格 (元/KG)	6
图表 7: 盐酸多西环素市场价格 (元/KG)	6
图表 8: 酒石酸泰乐菌素市场价格 (元/KG)	6
图表 9: 替米考星市场价格 (元/KG)	6
图表 10: 泰妙菌素市场价格 (元/KG)	6
图表 11: 硫酸新霉素市场价格 (元/KG)	7
图表 12: 硫酸庆大霉素市场价格 (元/KG)	7
图表 13: 痢菌净市场价格 (元/KG)	7
图表 14: 粘杆菌素市场价格 (元/KG)	7
图表 15: 2023 年部分兽药原料药产能投产及新建情况.....	8

一、兽药原料药市场价格

(一) 兽药原料价格指数 VPI

2023 年，兽药原料价格指数 (VPI) 下跌近 20%。根据中国兽药饲料交易中心数据，2023 年兽药原料价格指数 (VPI) 持续下行，2023 年年底收于 64.00 点，较 2022 年年底回落 19.82%，其中 11 个兽药原料药主流品种中，有 9 个品种价格出现不同程度的下滑，如氟苯尼考市场价格下滑超 50%，盐酸多西环素、痢菌净、酒石酸泰乐菌素等品种价格下滑超 20%，价格上涨的品种仅 2 个，且涨幅较小。

我们判断，兽药原料药价格的大幅下滑主要原因是，需求端：猪价处于历史较低水平，下游养殖业持续亏损，对于兽药化药的需求以刚需为主，兽药原料药需求减少。供给端：①大中型兽药原料药企业产能持续扩充，供给相对过剩；②生产工艺持续优化，兽药原料药生产企业存在利润下降空间；③当前行业竞争格局较为分散，部分企业通过维持低价推动行业出清。

图表1：2022 年-2023 年兽药原料价格指数 (VPI)



资料来源：中国兽药饲料交易中心，太平洋证券整理

图表2：2023 年兽药原料药主流品种价格涨跌情况

品种名称	2023 年底价格 (元/kg)	相较 2022 年底涨跌 (%)
粘杆菌素	109.15	3.90%
硫酸庆大霉素	1554.71	0.63%
盐酸土霉素	96.63	-7.43%
土霉素	77.86	-9.75%
硫酸新霉素	136.39	-11.24%
泰妙菌素	169.43	-16.48%
替米考星	302.15	-16.93%
酒石酸泰乐菌素	234.53	-21.86%
痢菌净	44.87	-25.58%
盐酸多西环素	349.10	-32.22%
氟苯尼考	209.25	-51.02%

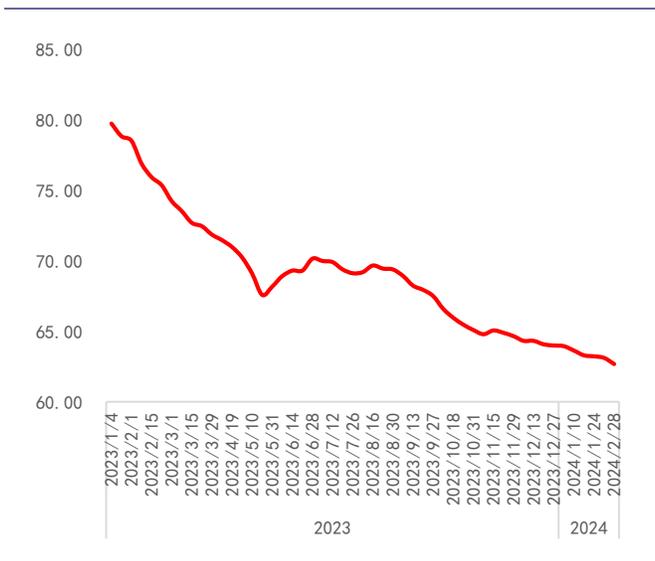
资料来源：中国兽药饲料交易中心，太平洋证券整理

2024 年 1-2 月，兽药原料价格指数 (VPI) 延续下行趋势，但下跌幅度相对温和。根据中国兽药饲料交易中心数据，2 月底，VPI 下行至 62.68 点，较 2023 年年底下跌 2.16%，下跌趋势相对温和。需求不足仍为兽药原料药价格下降的主要因素，从供给端来看，中国兽药饲料交易中心认为，兽药原料药生产企业春节后复工复产，出于库存及市场竞争等方面的考虑，部分企业降价

出货。

从具体品种来看，11个兽药原料药主流品种中，有9个品种价格出现下滑，但下滑幅度较小，此前价格大幅下降的氟苯尼考及痢菌净价格基本保持稳定，下滑幅度不及1%。另外硫酸新霉素价格小幅上涨，粘杆菌素价格维持稳定。

图表3：2024年兽药原料价格指数（VPI）



资料来源：中国兽药饲料交易中心，太平洋证券整理

图表4：2024年1-2月兽药原料药主流品种价格涨跌情况

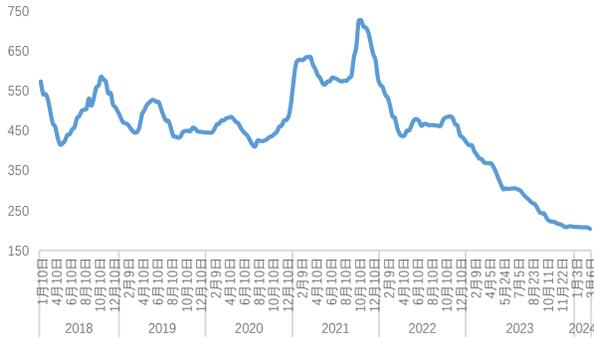
品种名称	2024年2月底价格(元/kg)	相较2023年底涨跌(%)
硫酸新霉素	136.47	0.06%
粘杆菌素	109.15	0.00%
硫酸庆大霉素	1553.38	-0.09%
盐酸土霉素	96.42	-0.22%
土霉素	77.59	-0.35%
痢菌净	44.57	-0.67%
氟苯尼考	207.54	-0.82%
替米考星	297.18	-1.64%
盐酸多西环素	340.02	-2.60%
酒石酸泰乐菌素	223.27	-4.80%
泰妙菌素	156.89	-7.40%

资料来源：中国兽药饲料交易中心，太平洋证券整理

（二）兽药原料药主流品种市场价格

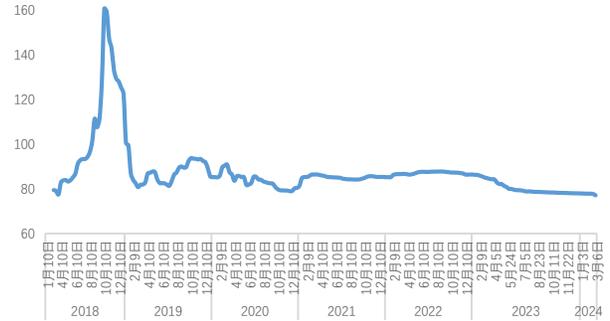
部分兽药原料药主流品种市场价格创历史新低。除硫酸庆大霉素、粘杆菌素市场价格稳定维持在历史高位外，大部分品种价格持续下滑，且处于历史较低水平，如当前氟苯尼考、盐酸多西环素、酒石酸泰乐菌素、替米考星、泰妙菌素、痢菌净市场价格已创历史新低。

图表5: 氟苯尼考市场价格 (元/KG)



资料来源: 中国兽药饲料交易中心, 太平洋证券整理

图表6: 土霉素市场价格 (元/KG)



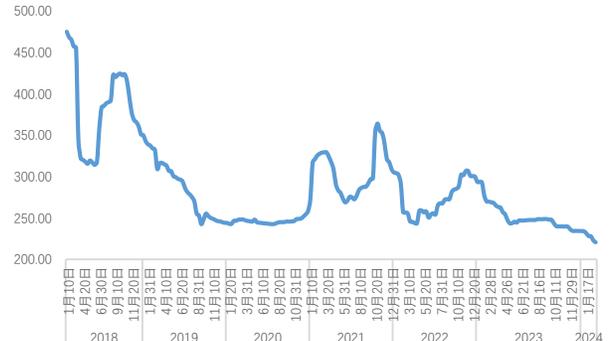
资料来源: 中国兽药饲料交易中心, 太平洋证券整理

图表7: 盐酸多西环素市场价格 (元/KG)



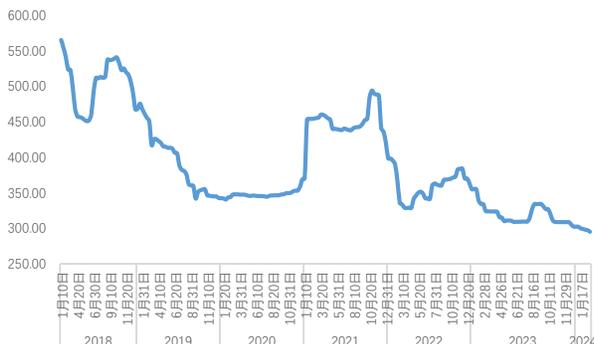
资料来源: 中国兽药饲料交易中心, 太平洋证券整理

图表8: 酒石酸泰乐菌素市场价格 (元/KG)



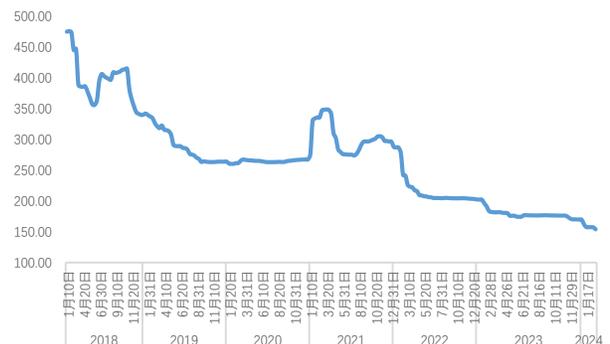
资料来源: 中国兽药饲料交易中心, 太平洋证券整理

图表9: 替米考星市场价格 (元/KG)



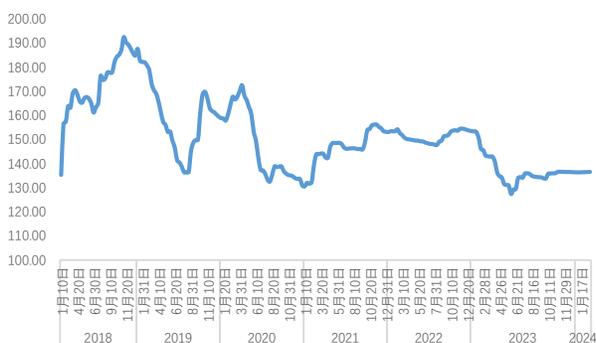
资料来源: 中国兽药饲料交易中心, 太平洋证券整理

图表10: 泰妙菌素市场价格 (元/KG)



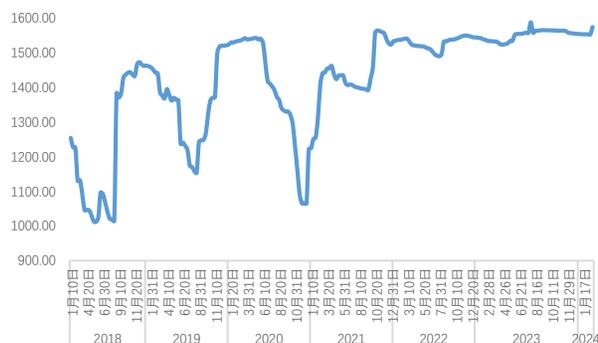
资料来源: 中国兽药饲料交易中心, 太平洋证券整理

图表11：硫酸新霉素市场价格（元/KG）



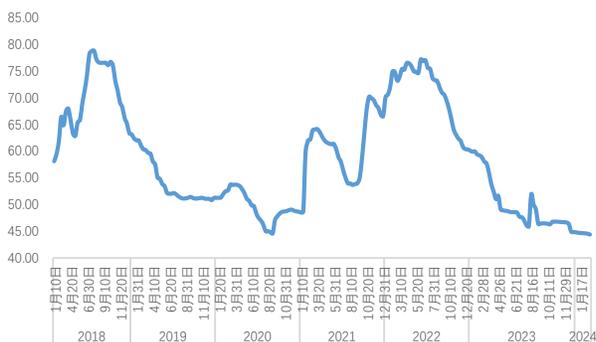
资料来源：中国兽药饲料交易中心，太平洋证券整理

图表12：硫酸庆大霉素市场价格（元/KG）



资料来源：中国兽药饲料交易中心，太平洋证券整理

图表13：痢菌净市场价格（元/KG）



资料来源：中国兽药饲料交易中心，太平洋证券整理

图表14：粘杆菌素市场价格（元/KG）



资料来源：中国兽药饲料交易中心，太平洋证券整理

二、兽药原料药产能情况

落后产能出清与新产能投放同时进行。2020年，农业农村部发布新版《兽药生产质量管理规范》，并要求国内所有兽药企业于2022年6月1日前达到新兽药GMP要求，近年来随着新版兽药GMP执行，部分规模较小、技术落后的生产企业成本压力较大，价格的持续下跌加快落后产能出清。同时，根据中国兽药协会统计，截至2021年末，全国共有136家兽药原料药生产企业，包括大型企业25家，中型企业93家，小型企业18家，中小型企业占比82%，市场竞争格局较为分散，兽药原料药生产企业需要通过技术改革、扩大生产规模等方式降低成本，加强竞争优势，维持或提升市场份额，2023年多家企业完成新产能投产，并持续扩建新产能。

图表15：2023年部分兽药原料药产能投产及新建情况

公司名称	投产产能	公司名称	新建/拟新建产能
美诺华	年产340吨氟苯尼考、51吨泰地罗新、30吨咪塞米、33吨左旋咪唑、36吨盐酸左旋咪唑项目	海昇药业	年产500吨磺胺嘧啶(钠)、500吨盐酸多西环素等项目
泓森药业	盐酸强力霉素、氨丁三醇、天麻素等原料药项目	齐鲁制药	年产3,000吨酶法阿莫西林、3,000吨土霉素碱项目
广信股份	年产4万吨对氨基苯酚项目	兴华生物	年产1,000吨盐酸多西环素、1,000吨阿莫西林、100吨伊维菌素
开元制药	磷霉素系列原料药项目	知行药业	氟苯尼考、替米考星兽药原料药及制剂技改项目
京新药业	山东基地，包括年产1500吨恩诺沙星系列原料药等产能	河南后羿	年产500吨泰乐菌素，200吨泰万菌素，1,000吨盐酸多西环素项目
新兴际华	头孢类、培南类药物、普通无菌原料药、氨曲南原料药等18条生产线	鲁抗医药	替米考星、氟尼辛葡甲胺扩产项目
威奇达药业	青霉素原料药系列品种升级项目，包括年产240吨阿莫西林钠产能	益康生物	年产500吨延胡索酸泰妙菌素，200吨卡巴匹林钙兽药原料药改扩建项目
永邦药业	年产11,900吨兽用原料药及中间体项目	久隆信和	替米考星、氟尼辛葡甲胺、头孢噻吩盐酸盐等绿色动保护建项目
回盛生物	年产1,000吨泰乐菌素和600吨泰万菌素生产线扩建项目	宏源药业	年产500吨苯酰甲硝唑项目
金河生物	年产1,500吨土霉素碱生产线迁建项目，年产52,000吨兽药级高效金霉素、1,000吨盐酸金霉素原料药(兽药)项目	海翔药业	年产30吨加米霉素等原料及中间体项目
		维尔利	兽药制剂原料药生产项目基地二期
		联邦制药	莫西菌素、米尔贝肟等项目

资料来源：兽药资讯，太平洋证券整理

三、投资建议

2024年1-2月，虽然兽药原料药主流品种延续下行趋势，但氟苯尼考、痢菌净等品种价格下跌幅度已趋于温和。农业农村部于2月29日印发《生猪产能调控实施方案(2024年修订)》，将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头，将能繁母猪存栏量正常波动(绿色区域)下限从正常保有量的95%调整至92%，引导养殖端进一步进行产能去化。同时，农业农村部

数据显示，24年1月末能繁母猪存栏量为4067万头，环比下滑1.8%，同比下滑6.9%，产能持续调减，随着猪产能去化持续进行，我们判断猪价将在年内迎来拐点，下游养殖业的恢复有望带来兽药原料药的需求复苏，建议关注规模较大、市场竞争力较强的兽药原料药企业，如国邦医药*（605507.SH），普洛药业*（000739.SZ），九洲药业（603456.SH）*等。

（标*表示未深度覆盖）

四、风险提示

行业竞争加剧风险；产品价格持续下降风险；产能出清不及预期风险；畜禽价格波动风险；畜禽疫病大规模爆发风险。

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。