

# VB1 价格环比略增，肝素报价环比下滑明显

## ——原料药板块2024Q1跟踪报告

西南证券研究发展中心  
2024年5月

分析师：杜向阳  
执业证号：S1250520030002  
电话：021-68416017  
邮箱：duxy@swsc.com.cn

# 核心观点

2024年原料药最新报价及行情回顾（报价截至2024年4月30日）：

- **价格上涨品种：大宗原料药中，维生素类：**维生素B1在4月的价格为167.5元/千克(环比+6.3%，同比+45.7%)，维生素B2价格为104元/千克(同比+20.2%)，维生素B6价格为150元/千克(环比-1.6%，同比+15.4%)；**抗生素及中间体类：**硫氰酸红霉素价格为550元/千克(同比+10.0%)，7-ACA价格为480元/千克(环比+3.2%，同比+6.7%)；**激素类：**皂素4月价格为580元/千克(同比+16%)，地塞米松磷酸钠价格为45000元/千克(同比+361.5%)；
- **价格持平品种：大宗原料药中，心血管原料药类：**马来酸依那普利价格为825元/千克，均在近一年内价格无变化。
- **价格下降品种：大宗原料药中，维生素类：**维生素A价格为87元/千克(环比+1.8%，同比-3.3%)，维生素E价格为70元/千克(环比+0.7%，同比-8.5%)，维生素D3价格为56.5元/千克(同比-4.2%)，叶酸价格为182.5元/千克(同比-8.8%)，生物素价格为33元/千克(同比-19.5%)，烟酸价格为39元/千克(同比-17.9%)，泛酸钙价格为57.5元/千克(同比-52.1%)；**抗生素及中间体类：**6-APA价格为320元/千克(同比-13.5%)，青霉素工业盐价格为130元/BOU(同比-23.5%)；**解热镇痛药类：**安乃近12月价格为97.5元/千克(环比-28.6%，同比-3.9%)，布洛芬12月价格为170元/千克(环比-5.6%，同比-10.5%)，阿司匹林价格为21元/千克(同比-22.2%)，咖啡因价格为125元/千克(同比-26.5%)，扑热息痛价格为25.25元/千克(同比-43.9%)。**特色原料药中，心血管原料药类：**厄贝沙坦价格为625元/千克(同比-1.6%)，赖诺普利价格为2250元/千克(同比-6.3%)，缬沙坦价格为650元/千克(同比-11.6%)，阿托伐他汀钙价格为1250元/千克(同比-18%)；**培南类：**4-AA 4月价格为925元/千克(环比-7.5%，同比-32.7%)；**肝素及其盐：**4月价格为3833.2美元/千克(环比-29.8%，同比-57.8%)。

# 核心观点

---

## 核心观点：

- **短中期维度**：4月VB1、硫氰酸红霉素同比大幅上涨，肝素及其盐报价环比大幅下滑，建议密切关注维生素、抗生素及肝素类价格变动趋势。
- **长期维度**：**三条路径打开特色原料药长期成长空间**。1) “原料药+制剂”一体化巩固制造优势，制剂出口加速+集采放量打开成长空间；2) 优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期；3) 基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务有望打破周期属性，长期成长确定性高。
- **投资建议**：建议关注健友股份、博瑞医药、九洲药业等。
- **风险提示**：原料药价格不及预期；产品销量不及预期；突发停产整顿风险；原料药行业政策风险。

# 2023年12月大宗原料药和特色原料药报价

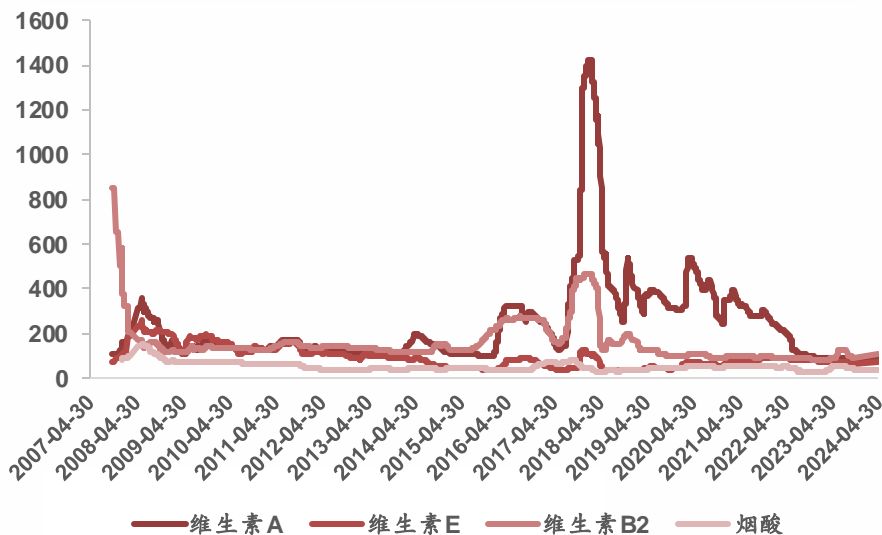
## 2024年4月原料药最新报价及行情回顾

原料药类别	原料药产品	最新报价 (元/千克)	环比变化	同比变化	年初至今涨跌幅	历史最高价 (元/千克)	历史最低价 (元/千克)
维生素	维生素B1	167.5	6.3%	45.7%	14.5%	630	101
	维生素B2	104	2.0%	20.2%	2.0%	850	82.5
	维生素A	87	1.8%	-3.3%	17.9%	1425	72.5
	维生素E	70	0.7%	-3.5%	16.8%	260	34
	维生素D3	56.5	0.0%	-4.2%	0.0%	600	40
	叶酸	182.5	0.0%	-3.8%	1.4%	3100	150
	生物素	33	0.0%	-19.5%	-2.9%	330	34
	烟酸	39	0.0%	-17.9%	4.0%	150	27.5
	泛酸钙	57.5	0.0%	-52.1%	4.5%	750	52
	维生素B6	150	-1.6%	15.4%	7.0%	560	107.5
抗生素及中间体	硫氨酸红霉素	550	5.3%	10.0%	0.5%	540	270
	7-ACA-酶法	480	3.2%	6.7%	3.3%	1000	330
	6-APA	320	-3.0%	-13.5%	0.0%	490	135
	青霉素工业盐	130	-13.3%	-23.5%	-6.3%	212.5	47
解热镇痛药	阿司匹林	21	0.0%	-22.2%	-22.2%	40	16
	扑热息痛	25.25	0.0%	-43.9%	-63.9%	70	18
	安乃近	97.5	0.0%	-3.9%	-4.9%	102.5	37
	布洛芬	170	-5.6%	-10.5%	-7.7%	240	67.5
	咖啡因	125	-10.7%	-26.5%	-23.3%	235	52
激素类药	地塞米松磷酸钠	45000	0.0%	361.5%	0.0%	45000	7300
	皂素	580	0.0%	16.0%	5.5%	1050	130
心血管原料药	马来酸依那普利	825	0.0%	0.0%	0.0%	900	380
	赖诺普利	2250	0.0%	-5.3%	-6.3%	8000	2400
	缬沙坦	650	0.0%	-11.6%	-11.6%	2200	625
	阿托伐他汀钙	1250	0.0%	-18.0%	-18.0%	7000	1300
	厄贝沙坦	625	0.0%	-1.6%	-1.6%	1200	525
培南类	4-AA	925	-7.5%	-32.7%	-28.6%	2600	800
肝素(美元/千克)	肝素及其盐	3833.2	-29.8%	-57.8%	-5.7%	15848.9	507.1

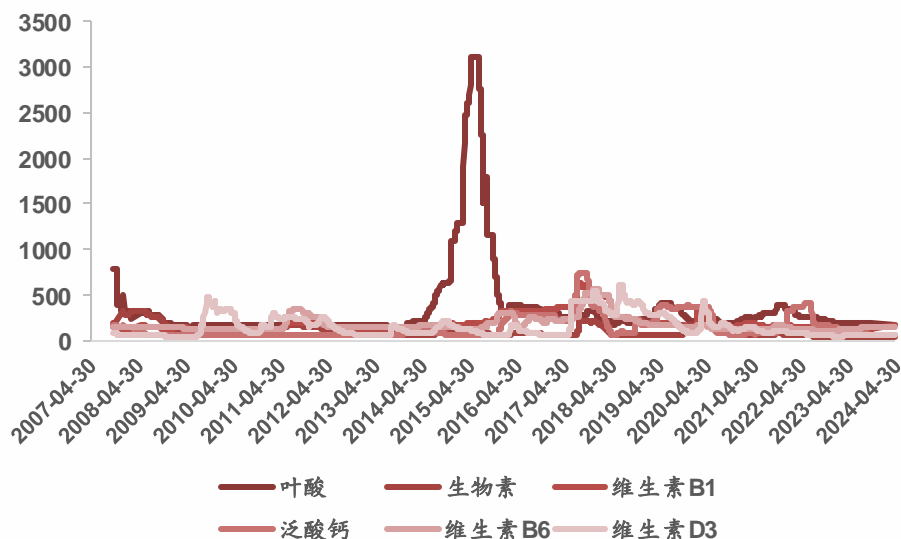
## 1.1 维生素：维生素市场总体平稳，维生素B6价格环比下降

- **价格上涨品种**：根据Wind统计数据，VA、VE、VB1、VB2在2024年4月的报价分别为87元/千克、70元/千克、167.5元/千克、104元/千克，环比上涨1.75%、0.72%、6.35%、1.96%。
- **价格持平品种**：根据Wind统计数据，其他维生素产品如VD3、烟酸、泛酸钙，叶酸，生物素在2024年4月报价分别为56.5元/千克、39元/千克、57.5元/千克，182.5元/千克, 33元/千克，环比保持不变。
- **价格下降品种**：根据Wind统计数据，VB6在2024年4月的报价分别为150元/千克，环比下降1.64%。

2007-2024年4月维生素产品价格(元/千克)



2007-2024年4月其他维生素产品价格(元/千克)

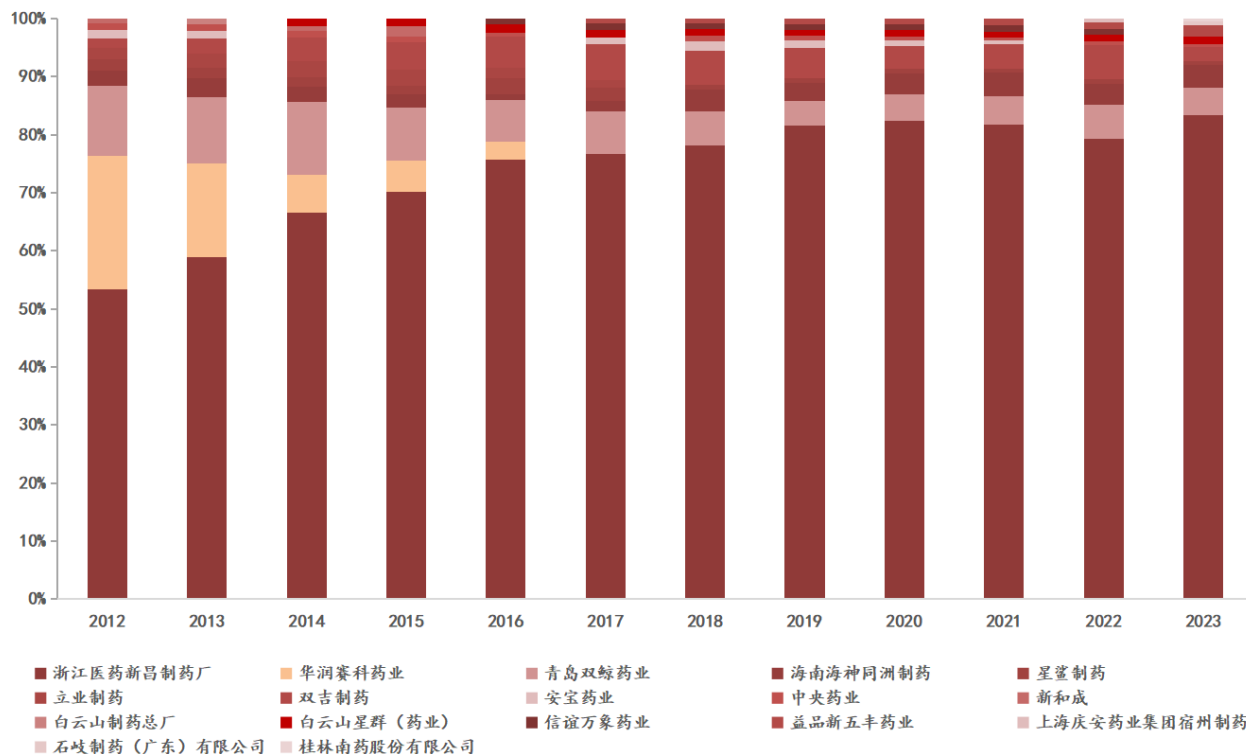


## 1.1 维生素：维生素市场总体平稳，维生素B6价格环比下降

按单品种各生产企业历年销售占比看：

□ VE：根据PDB数据库统计，2012年至2023年VE的主要生产商为浙江医药，每年占有所有生产商销售比例总体上升，2023年占有所有生产商销售比例为81.79%，2022年占比为77.2%。2023年销售占比前三的生产商为浙江医药(81.8%)、双鲸药业(4.64%)、海神同洲(3.8%)。

2012-2023年维生素E各生产企业历年销售占比

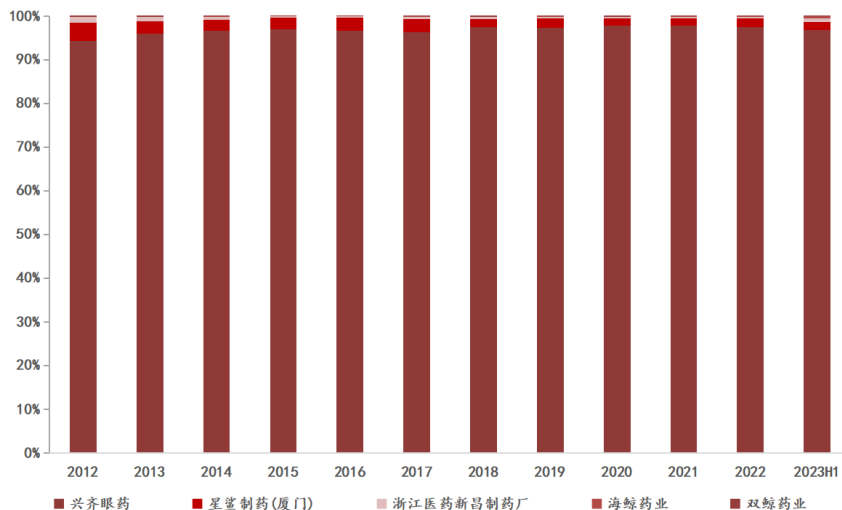


# 1.1 维生素：维生素市场总体平稳，维生素B6价格环比下降

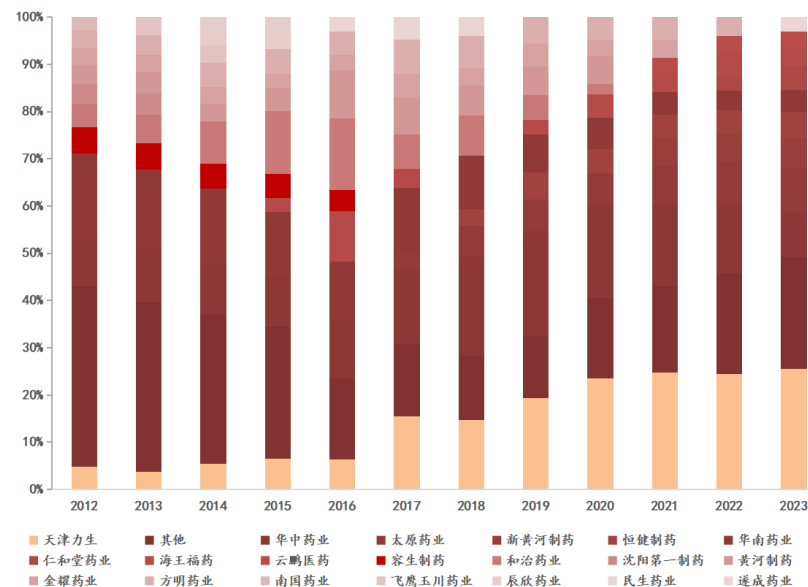
按单品种各生产企业历年销售占比看：

- VA**：根据PDB数据库统计，2012年至2023年VA的主要生产商为兴齐眼药，每年占有所有生产商销售比例均超过90%，2023年占有所有生产商销售比例为96.7%。占有所有生产商销售比例第二的是国药控股子公司星鲨制药，2023年占有所有生产商销售比例为1.97%，其余生产商近年占比均小于1%。
- VB1**：根据PDB数据库统计，华中药业在2017年至2019年VB1的销售额占有所有生产商销售额比例最大，2020年至2023年力生制药占有最大销售份额。除其它生产商外，2023年销售占比前三的生产商为力生制药(25.57%)、华中药业(9.45%)、太原药业(9.67%)。

2012-2023年维生素A各生产企业历年销售占比



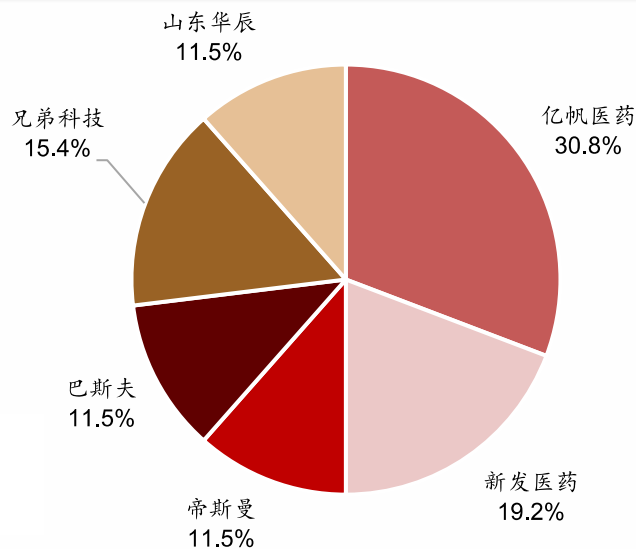
2012-2023年维生素B1各生产企业历年销售占比



## 1.1 维生素：维生素市场总体平稳，维生素B6价格环比下降

- 2022年全球泛酸钙产能约26000吨，世界市场呈高度寡头垄断格局，具有泛酸钙产能的企业仅亿帆医药、兄弟科技、山东新发、山东华辰、帝斯曼和巴斯夫六家。其中亿帆医药是全球泛酸钙行业龙头，公司公开数据显示，2022年亿帆医药拥有8000吨泛酸钙产能，占总产能约30.8%。新发医药的泛酸钙产能约5000吨，占总产能约19.2%；兄弟科技产能约4000吨，占总产能约15.4%；山东华辰拥有约3000吨泛酸钙产能，占总产能约11.5%，四家中国企业合计拥有泛酸钙产能约20000吨，占总产能约76.9%，说明我国是泛酸钙产出的主要国家。巴斯夫和帝斯曼的泛酸钙产能均为3000吨，占总产能约11.5%。

2022年泛酸钙各生产企业历年销售占比



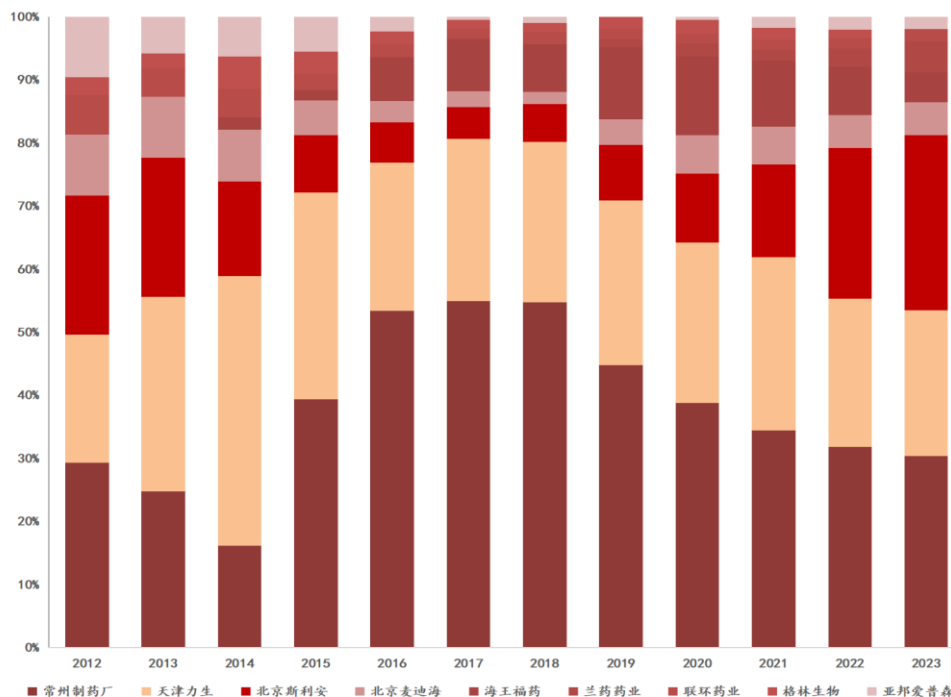


## 1.1 维生素：维生素市场总体平稳，维生素B6价格环比下降

按单品种各生产企业历年销售占比看：

- **叶酸**：根据PDB数据库统计，2012年至2023年叶酸的销售额主要由常州制药厂、力生制药和斯利安药业占有，2019年开始海王福药制药每年也占有约10%销售份额。2023年销售占比前五的生产商为常州制药厂(28.96%)、斯利安药业(26.47%)、力生制药(22.04%)、麦迪海药业(5%)、海王福药制药(4.47%)。
- **VD3**：根据PDB数据库统计，2012年至2020年VD3生产商仅有通用药业。

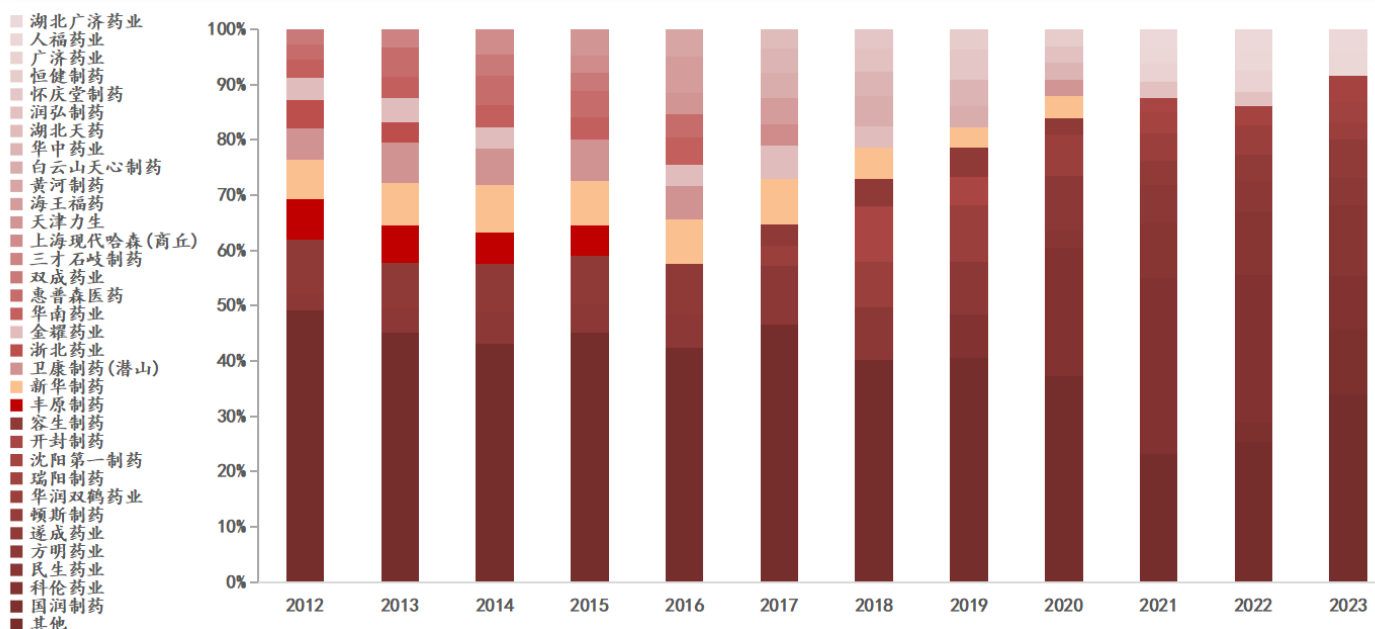
2012-2023年叶酸各生产企业历年销售占比



## 1.1 维生素：维生素市场总体平稳，维生素B6价格环比下降

- **VB6**：根据PDB数据库统计，除其他生产商以外，在2012年至2016年VB6的主要生产商为容生制药，2017年至2019年VB6的销售额除其他生产商外占有所有生产商销售额比例最大的生产商分别为方明药业(10.7%)、开封制药(10.1%)、晋新双鹤药业(10.2%)，科伦药业在2020年VB6的销售额占有所有生产商销售额比例为23.2%，为除其他生产商外占比最大的企业，2021年占比进一步增大至32.8%，超过其他生产商为占比最大的企业，2022年占比为27.8%。除占比30.9%的其它生产商，2023年销售占比前五的生产商为民生药业(12.89%)、国润制药(11.96%)、民生药业(12.89%)、科伦药业(9.4%)、遂成药业(6.98%)、方明药业(4.88%)。

### 2012-2023年维生素B6各生产企业历年销售占比



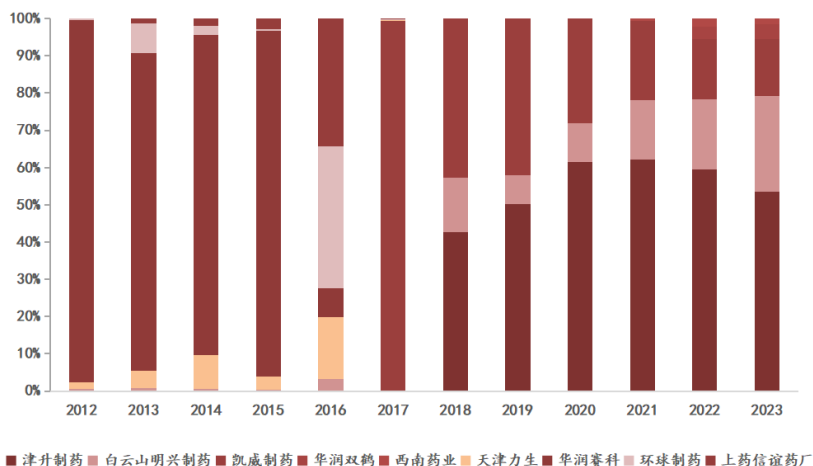
# 1.1 维生素：维生素市场总体平稳，维生素B6价格环比下降

按单品种各生产企业历年销售占比看：

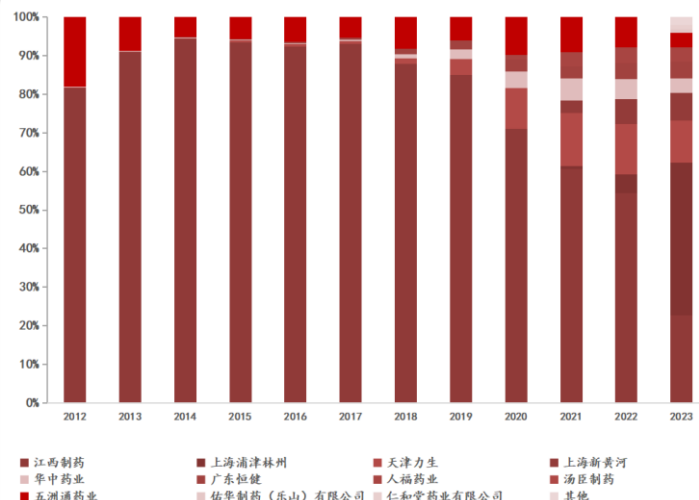
□ **烟酸**：根据PDB数据库统计，2012年至2015年烟酸的主要生产商为华润双鹤子公司华润赛科，2016年环球制药和上药信谊药厂分别占有38%和34.4%的销售份额，2017年则由凯威制药占据99.3%销售份额，2018年津升制药和凯威制药分别占有42.6%和42.7%销售份额，2019年至2023Q1-3年津升制药占有最大销售份额。2023年销售占比前三的生产商为津升制药(53.62%)、白云山明兴制药(25.5%)、凯威制药(15.37%)。

□ **VB2**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年VB2的主要生产商为江西制药，2023Q1-3变为上海浦津林州。2012年至2019年五洲通药业的VB2销售额占有所有生产商销售额比例第二，其中2012年至2017年除江西制药和五洲通药业外其余生产商占比均不足1%，2020年至2022占有所有生产商销售比例第二的是力生制药。2023年销售占比前五的生产商为上海浦津林州制药(39.54%)、江西制药(22.66%)、力生制药(11%)、新黄河制药(7.22%)、广东恒建(4.29%)。

### 2012-2023年烟酸各生产企业历年销售占比



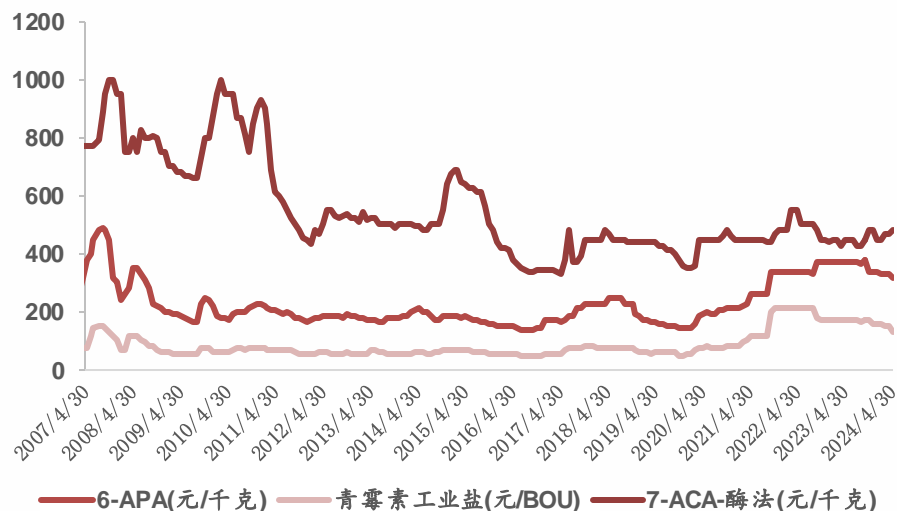
### 2012-2023年维生素B2各生产企业历年销售占比



## 1.2 抗生素及中间体：硫氰酸红霉素、7-ACA报价环比上涨

- **7-ACA，硫氰酸红霉素**：根据Wind数据，2024年4月7-ACA报价480元/千克，环比上涨3.23%，同比上升6.67%。硫氰酸红霉素的最新报价为550元/千克，环比上涨5.26，同比上升10.0%。
- **6-APA、青霉素工业盐**：报价分别为320元/千克、130元/BOU，环比下降3.03%、13.03%。同比下降13.51%、23.53%。青霉素工业盐价格从2020年开始持续上涨，价格在2021年10月至2022年8月维持在212.5元/BOU持续处于高位并保持平稳，2022年12月下降至170/BOU，同比下降5.88%，6-APA同比下降8.11%。

### 2007-2024年抗生素中间体产品价格



### 2007-2024年硫氰酸红霉素产品价格



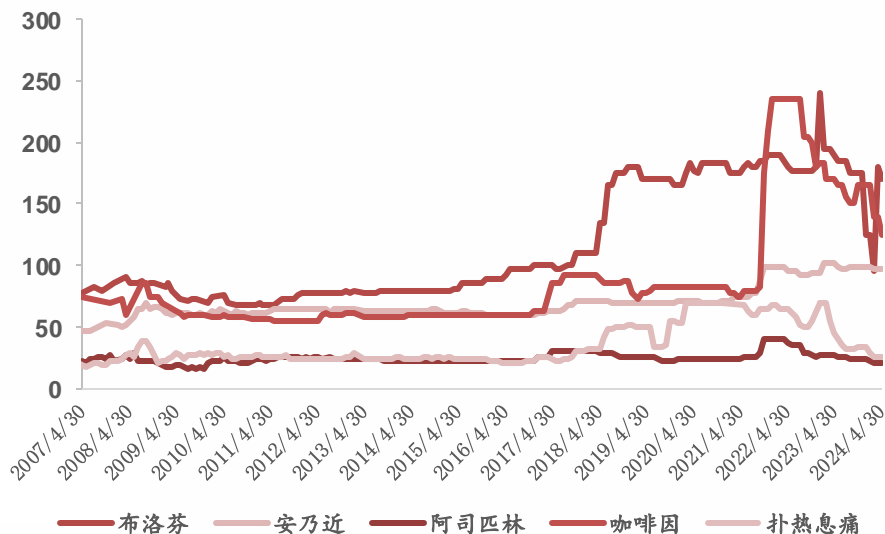
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

数据来源：Wind，西南证券整理(报价截至2024年4月30日)

## 1.3 解热镇痛药：布洛芬、咖啡因价格环比下降

- 根据Wind统计数据，安乃近、阿司匹林、扑热息痛4月价格分别为97.5元/千克（环比+0%，同比-9.26%）、21元/千克（环比+0%，同比-52.14%），25.25元/千克（环比+0%，同比-9.26%），布洛芬、咖啡因的4月最新报价分别为170元/千克、125元/千克，布洛芬环比下降5.56%，同比下降10.53%、咖啡因环比下降10.71%，同比下降26.47%、
- 扑热息痛自2020年Q1价格出现大幅上涨以来，始终维持在高位。受新冠疫情发展的影响，许多人使用扑热息痛缓解轻度的发热和疼痛等症状。这种情况导致扑热息痛的需求量上升。因为供应和生产的时间有限，供给端无法立即增加，供不应求导致价格上涨。随着时间的推移，疫情扩散得到控制，药品的需求量减少，且药品的生产和供应链恢复正常，导致扑热息痛价格回调。

2007-2024年解热镇痛产品价格(元/千克)

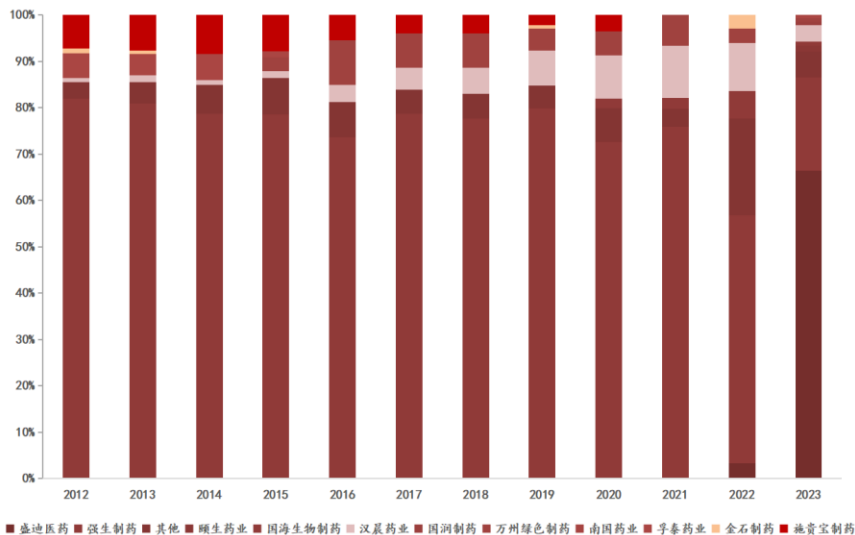


# 1.3 解热镇痛药：布洛芬、咖啡因价格环比下降

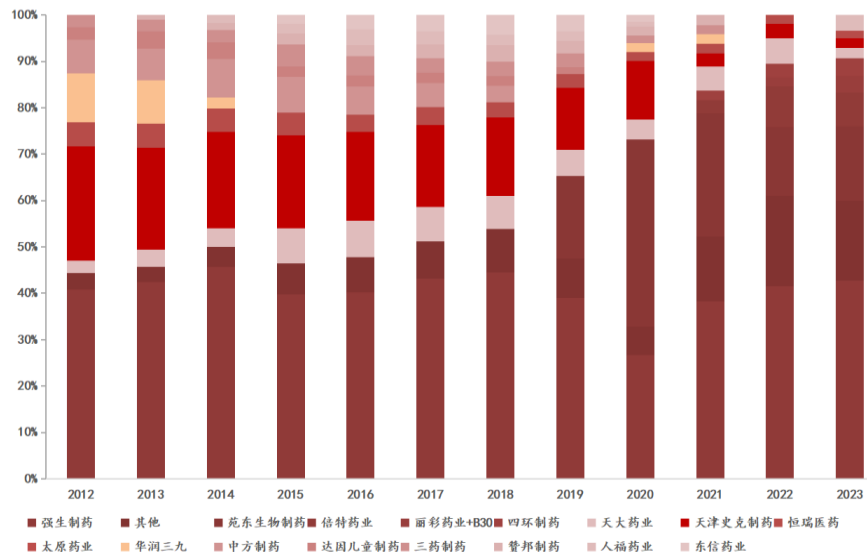
按单品种各生产企业历年销售占比看：

- 扑热息痛**：根据PDB数据库统计，2012年至2021年扑热息痛的主要生产商为强生制药，占比在70%左右，2022年强生制药仍是第一大生产商，但销售占比降低至48.6%。2023Q1-3降为第二位，销售17.73%，2012年至2015年BMS的扑热息痛销售额占比位列第二，2016年至2018年占比位列第二的是万州绿色制药，2019年至2022年扑热息痛销售额占比位列第二的是汉晨药业。2023年销售占比前三的生产商为盛迪医药(65.65%)、强生制药(19.85%)、汉晨药业(3.49%)。
- 布洛芬**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年期间除2020年以外布洛芬主要生产商为强生制药，每年占有所有生产商销售比例在40%左右，2022年占有所有生产商销售比例为40%，2023年占比为42.09%。2023年销售占比前三的生产商为强生制药(42.09%)、苑东生物(15.75%)、成都倍特(7.19%)。

2012-2023年扑热息痛各生产企业历年销售占比



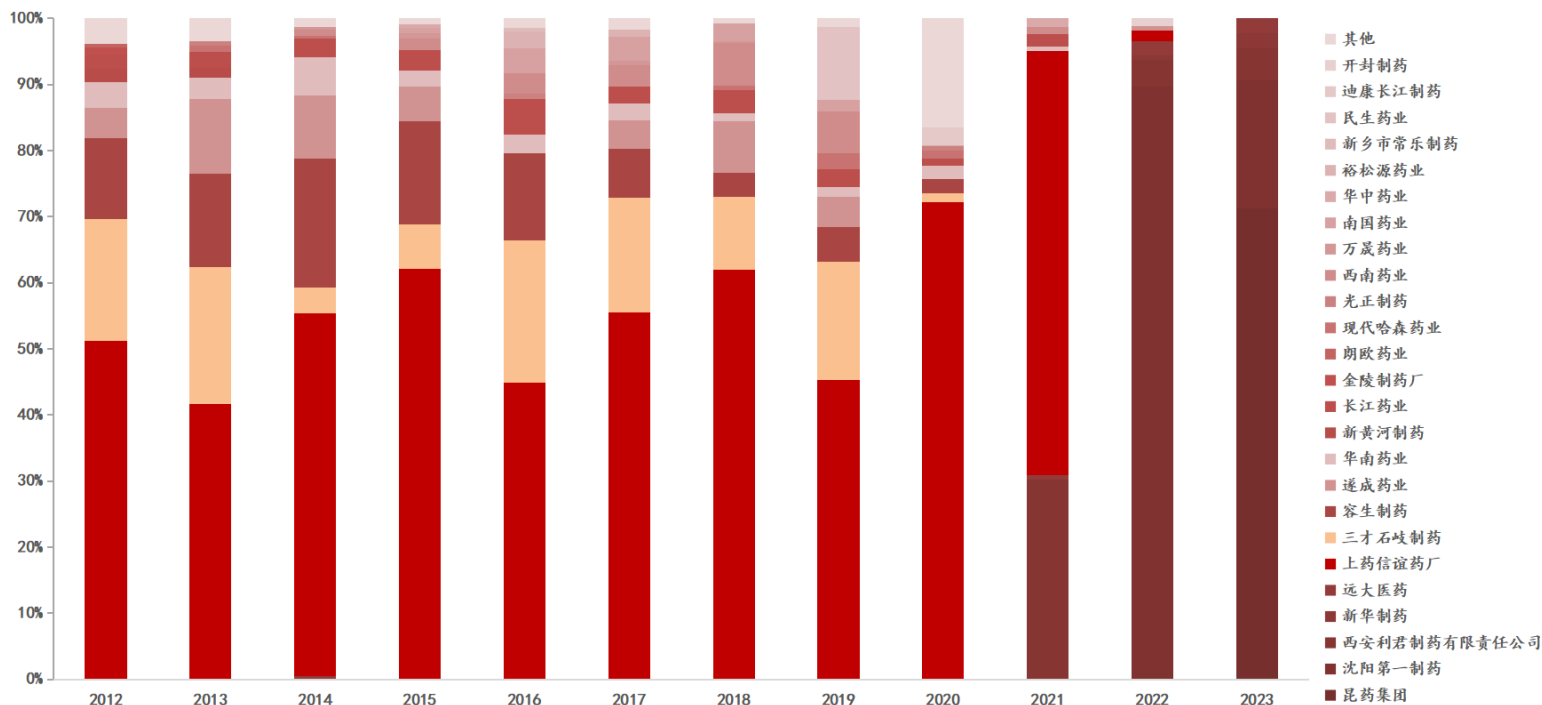
2012-2023年布洛芬各生产企业历年销售占比



## 1.3 解热镇痛药：布洛芬、咖啡因价格环比下降

- 安乃近：根据PDB数据库统计，2013年至2021安乃近的主要生产商为上药信谊药厂，2021年占比为64.2%，2022年占有生产商销售比例为1.6%，产量减少可能由于近年安乃近相关药品因副作用原因禁用，需求量降低，同时2022年东北制药集团沈阳第一制药异军突起，一跃成为2022年安乃近第一大生产商，销售占比近90%，挤占了市场的绝大多数份额。2023年销售占比前三的生产商为昆药集团(71.29%)、沈阳第一制药(19.32%)、西安利君制药有限公司(4.87%)。

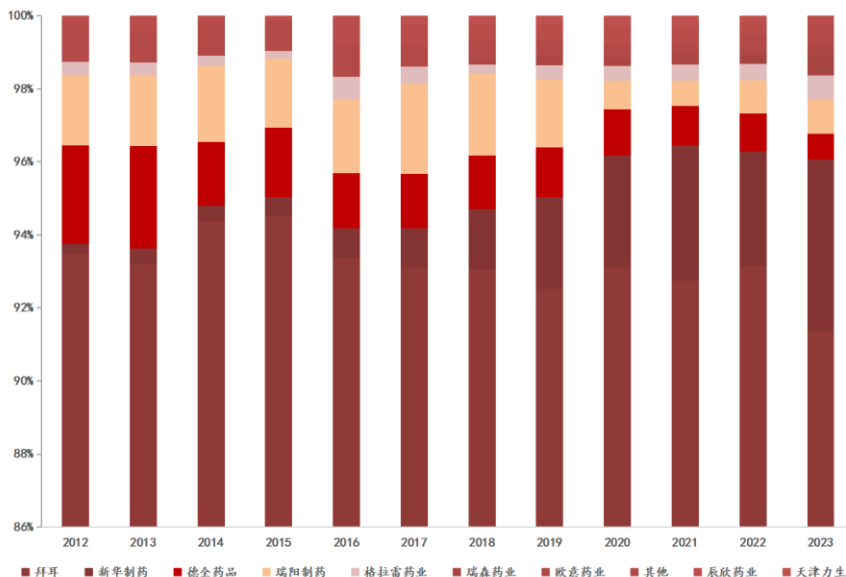
2012-2023年安乃近各生产企业历年销售占比



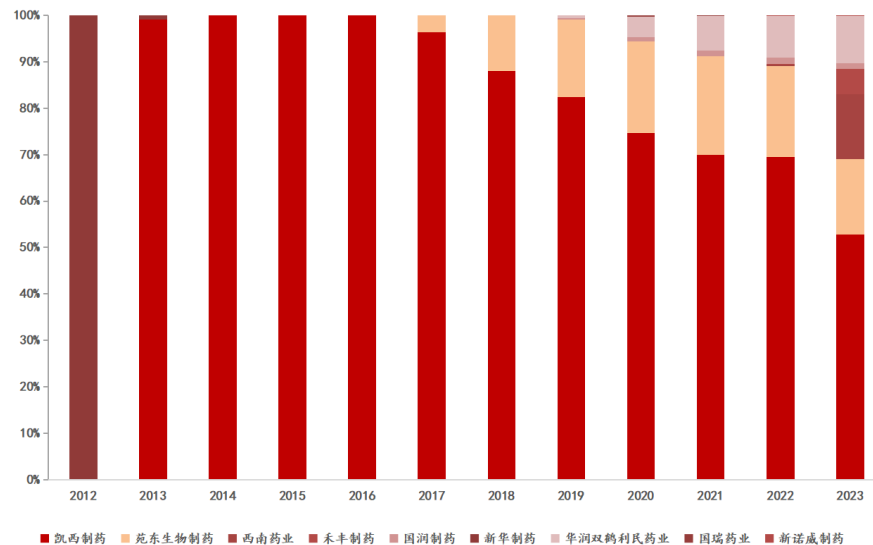
## 1.3 解热镇痛药：布洛芬、咖啡因价格环比下降

- 阿司匹林**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年阿司匹林的主要生产商为拜耳，每年占有所有生产商销售比例均超过90%，2012年和2013年占比第二的是德全药品，2014年至2018年瑞阳制药的阿司匹林销售额占有所有生产商销售额比例第二，2019年至2023年阿司匹林销售额占有所有生产商销售额比例第二的是新华制药。2023年销售占比前三的生产商为拜耳(90.53%)、新华制药(4.63%)、瑞阳制药(0.92%)。
- 咖啡因**：根据PDB数据库统计，2013年至2022年咖啡因的主要生产商为凯西制药，2017年开始苑东生物占据一定市场份额且占比不断提高，2017年苑东生物的咖啡因销售额占有所有生产商销售额比例为3.6%，至2022年该比例增加至19.9%。2023年销售占比前三的生产商为凯西制药(52.81%)、苑东生物(16.29%)、西南药业(13.85%)。

2012-2023年阿司匹林各生产企业历年销售占比



2012-2023年咖啡因各生产企业历年销售占比

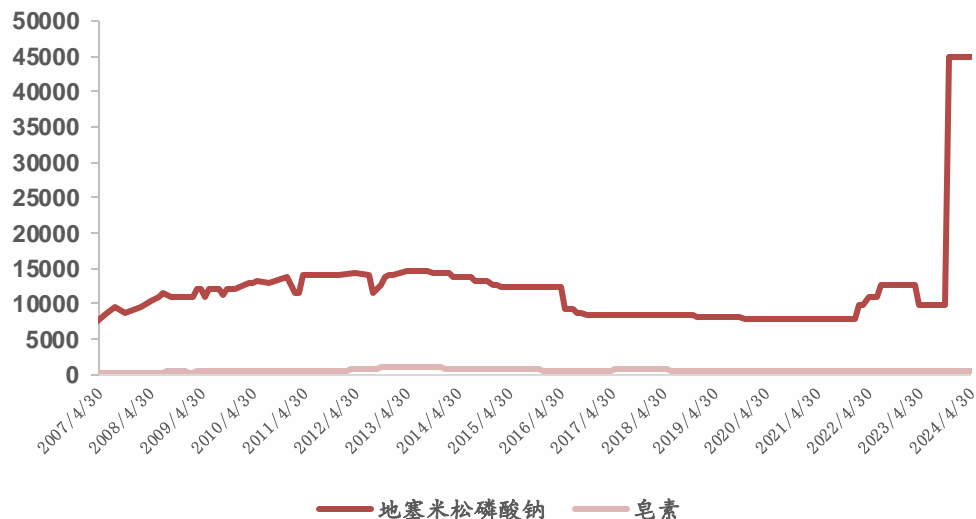




## 1.4 激素类药：地塞米松磷酸钠同比大幅上涨

- 根据Wind统计数据，地塞米松磷酸钠和皂素的最新报价分别为45000元/千克和580元/千克，环比无变化，与去年同期相比价格分别上升361.54%、上升16%。
- 地塞米松作为一种广泛应用于临床的激素药物，在新冠疫情期间，被用于治疗重症和危重症患者，减轻炎症和提高生存率，曾被视作新冠重症唯一有效药。随着新冠疫情的好转，新冠病毒毒性减弱，进入重症和危重的患者比例逐渐减少；且新冠特效药价格进一步下降(国产新冠口服液每疗程价格在千元以内)，激素类药物的需求量减少，导致地塞米松的价格回落。2024年4月地塞米松价格上涨明显，主要受供求关系影响，包括成本压力上涨、利润不足、质量要求提高，临床急救药品需求短缺等影响。

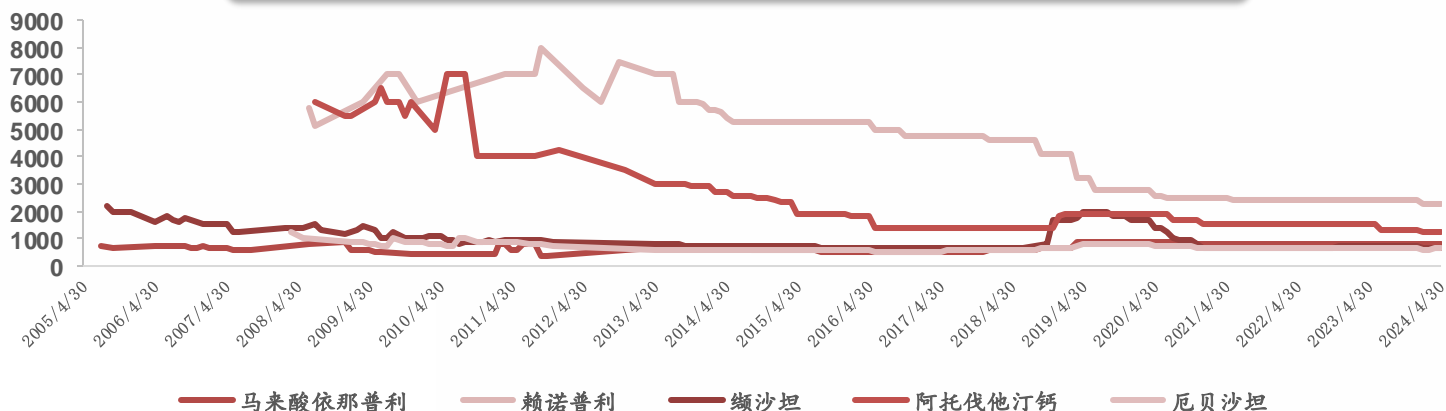
2005-2024年激素类产品价格(元/千克)



## 2.1 心血管原料药：药品报价相对稳定

- 根据Wind统计数据，马来酸依那普利、赖诺普利、缬沙坦、阿托伐他汀钙、厄贝沙坦的最新报价分别为825元/千克、2250元/千克、650元/千克、1250元/千克和625元/千克，环比均保持不变；马来酸依那普利同比保持不变，赖诺普利同比下跌6.25%，缬沙坦同比下跌11.56%，阿托伐他汀钙同比下跌18.03%，厄贝沙坦同比下跌1.57%。
- 心血管类原料药相对稳定，阿托伐他汀钙价格自2020年12月以来始终保持1500元/千克，2023年1月上涨至1525元/千克，2023年6月下跌至1300元/千克。缬沙坦价格从2021年3月保持625元/千克，2022年10月开始上涨，2023年1月上涨至735元/千克；厄贝沙坦价格自2021年4月以来维持在640元/千克，2022年10月下降至625元/千克，2023年1月上涨至635元/千克，2023年5月上涨至640元/千克，2023年11月下跌至625元/千克；赖诺普利的价格自2021年5月开始保持2400元/千克；马来酸依那普利价格从2020年11月开始维持825元/千克，已持续35个月。

2005-2024年心血管原料药产品价格(元/千克)



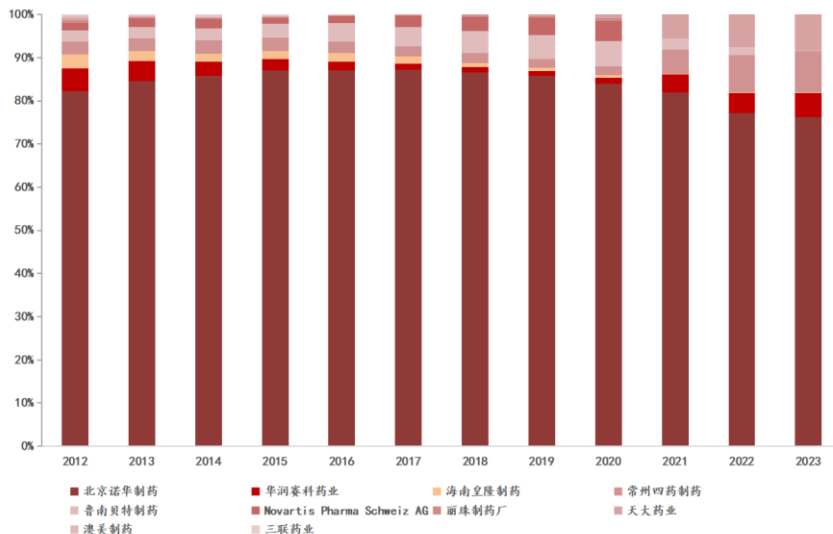
## 2.1 心血管原料药：药品报价相对稳定

按单品种各生产企业历年销售占比看：

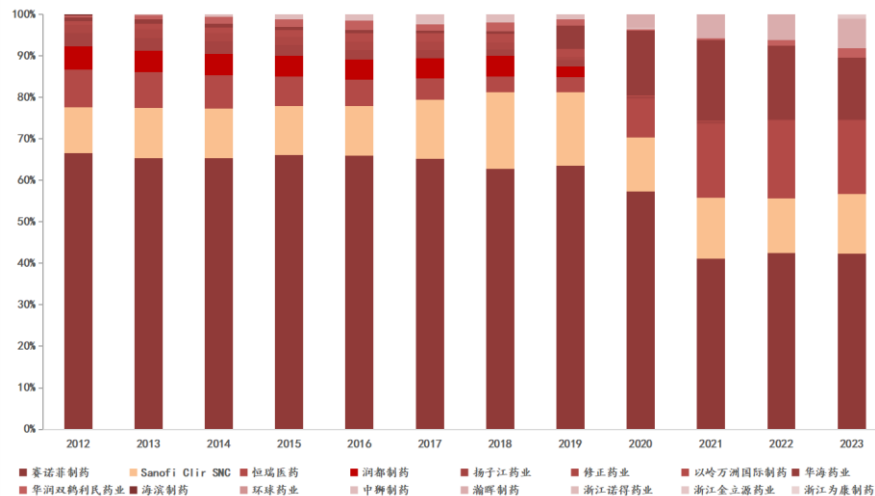
□ **缬沙坦**：根据PDB数据库统计，2012年至2023年缬沙坦主要生产商为北京诺华制药，每年占有所有生产商销售比例在80%左右，近五年占比总体呈下降趋势，2022年所有生产商销售比例为71.6%，2023年占比为71.8%。2023年销售占比前三的生产商为北京诺华制药(71.8%)、四药制药(9.04%)、天大药业(7.86%)。

□ **厄贝沙坦**：根据PDB数据库统计，2012年至2023年厄贝沙坦的主要生产商为赛诺菲(杭州)制药，每年占有所有生产商销售比例呈下降趋势，2022年占有所有生产商销售比例为42.4%，2023年占比为42.27%。近年恒瑞医药和华海药业开始占据一定市场份额，2022年恒瑞医药厄贝沙坦销售额占比位列第二，占比为18.9%，2023Q1-3占比为17.45%；2022年华海药业的厄贝沙坦销售额占比位列第三，占比为17.7%，2023年占比为17.81%。

2012-2023年缬沙坦各生产企业历年销售占比



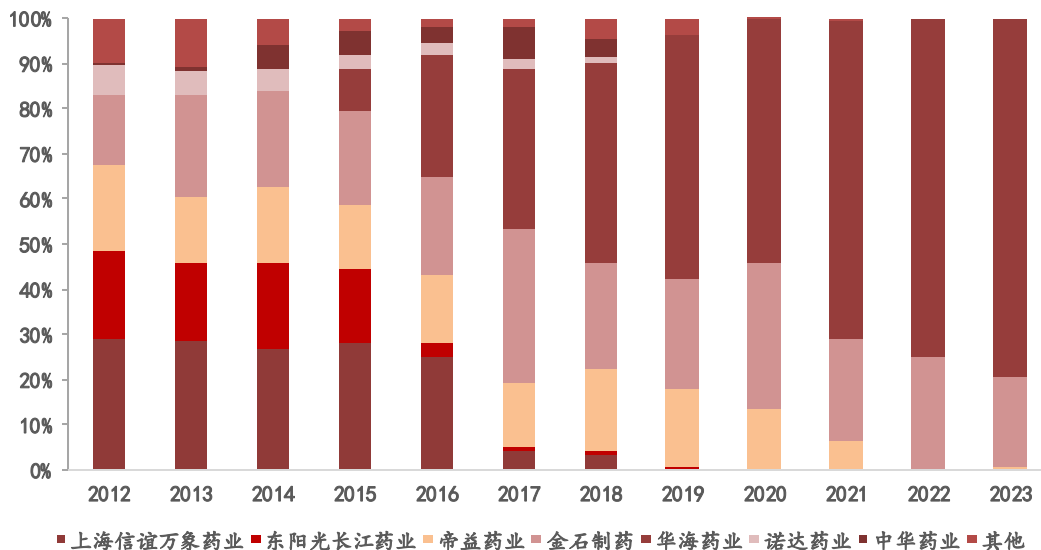
2012-2023年厄贝沙坦各生产企业历年销售占比



## 2.1 心血管原料药：药品报价相对稳定

- **赖诺普利**：根据PDB数据库统计，2012年至2015年赖诺普利的市场份额主要由上海信谊万象药业、东阳光长江药业、帝益药业和金石制药占据，其中上海信谊万象药业销售额占有所有生产商销售比例最大，占比超过25%，其余三家生产商占比在20%左右。2016年华海药业开始占有较大市场份额，2016年华海药业的赖诺普利销售额占有所有生产商销售比例为27.3%，东阳光长江药业开始失去赖诺普利市场，占比仅3.4%，上海信谊万象药业占比也略有下降，销售额占有所有生产商销售比例为24.8%。2016年至2023年华海药业的赖诺普利销售额占有所有生产商销售比例最大，金石制药的赖诺普利销售额占有所有生产商销售比例第二。2023年赖诺普利的生产商仅有华海药业(79.59%)、金石制药(19.87%)、帝益药业(0.54%)。

2012-2023年赖诺普利各生产企业历年销售占比



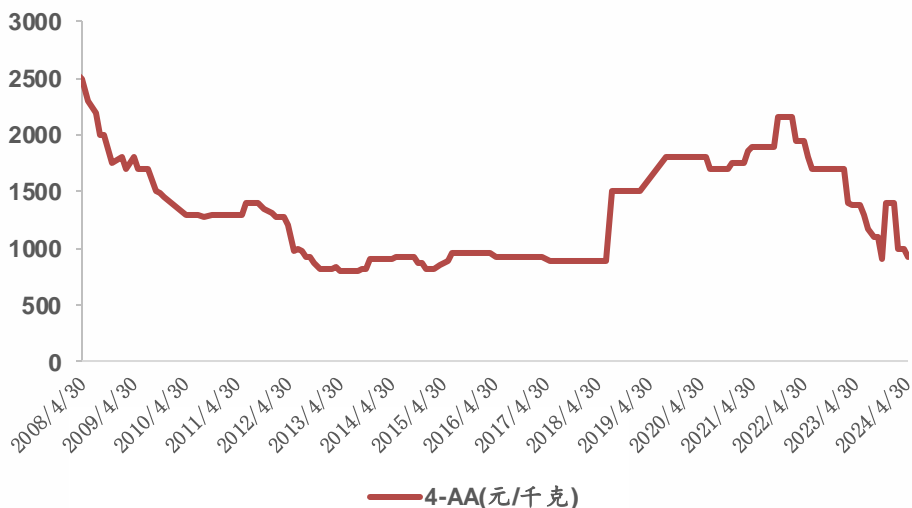
## 2.2 培南类：4-AA报价环比下降

□ 根据Wind统计数据，截至4月30日，4-AA的最新报价为925元/千克，环比下降7.5%，同比下降32.73%。

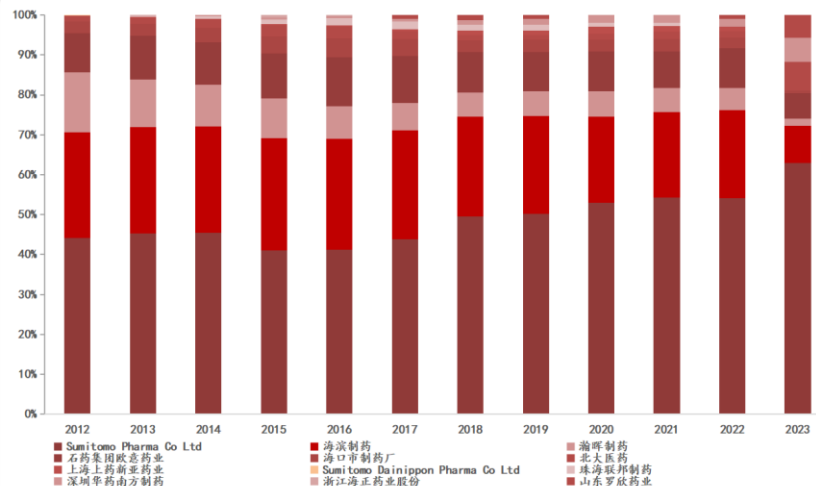
按单品种各生产企业历年销售占比看：

□ **美罗培南**：根据PDB数据库统计，2012年至2023年美罗培南的主要生产商为住友制药，每年占有所有生产商销售比例在50%左右，2023年销售比例突破60%。除住友制药以外2012年至2023年美罗培南的市场主要由海滨制药、瀚晖制药和欧意药业占据，其中海滨制药多是除住友制药外第二大生产商。2023年多家企业销售额占比接近且超过5%，欧意药业的美罗培南销售额占有所有生产商销售比例6.29%，北大医药的美罗培南销售额占有所有生产商销售占比6.95%，罗欣药业的美罗培南销售额占有所有生产商销售占比5.52%，华药南方制药的美罗培南销售额占有所有生产商销售占比5.94%。2023年销售占比前三的生产商为住友制药(61.37%)、海滨制药(9.13%)、北大医药(6.95%)。

### 2008-2024年4-AA产品价格



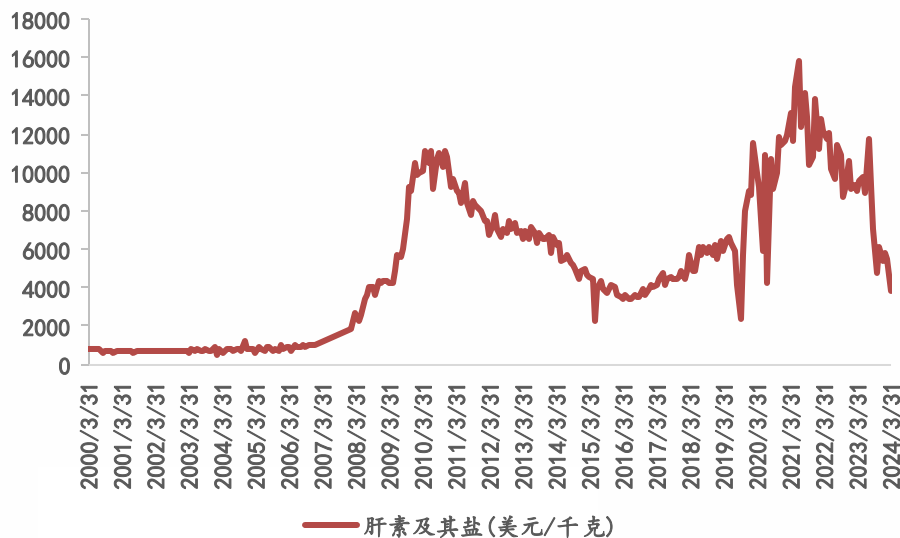
### 2012-2023年美罗培南各生产企业历年销售占比



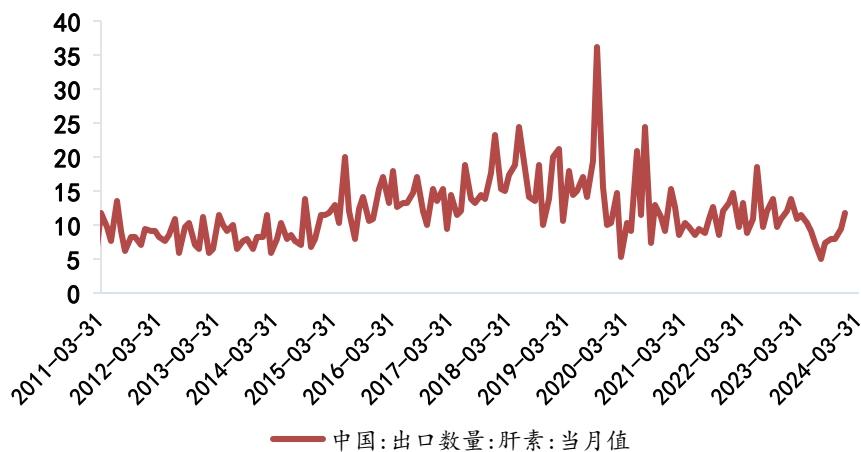
## 2.3 肝素：出口均价环比下降，近年价格处于高位

- 根据Wind统计数据，2024年3月肝素的出口平均价格为3833.24美元/千克，报价环比下跌29.77%，同比下降57.8%。2024年3月我国肝素出口量为17.08吨，与去年同期相比上升49.43%。肝素出口价格自2020年11月超过1万美元/千克以来，持续在1.2万美元/千克附近波动，最高出口价格为2021年6月的1.6万美元/千克。此后出口价格震荡下行，2023年1月价格下跌到1万美元/千克以下，2023年7月价格回升到1万美元/千克以上，此后一路跌至3833.24美元/千克。

### 2000-2024年肝素出口平均价格



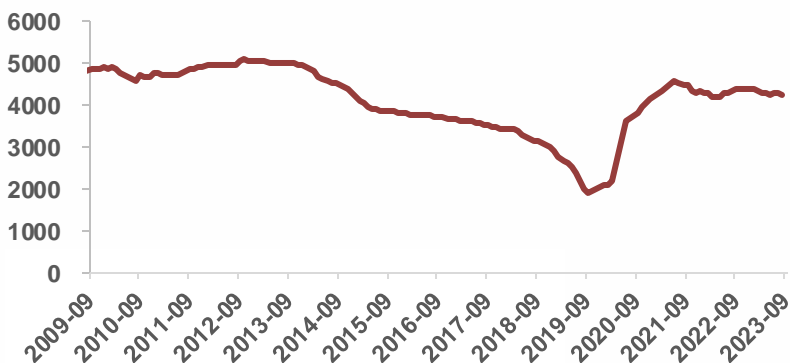
### 2011-2024年肝素月出口数量(吨)



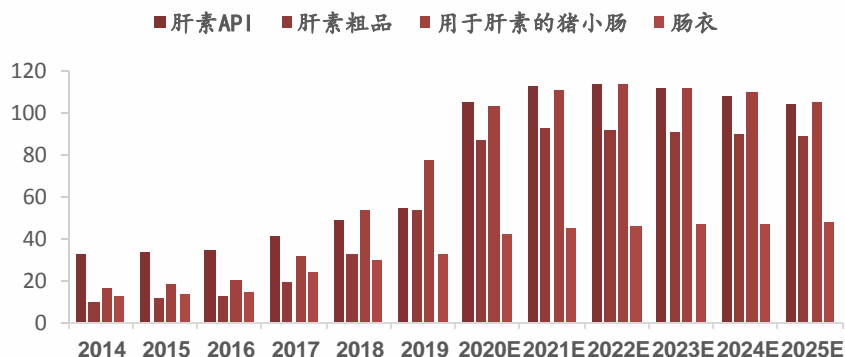
## 2.3 肝素：出口均价环比下降，近年价格处于高位

- 肝素上游原料主要来源于猪小肠，我国拥有较高的生猪出栏量，生猪养殖和屠宰量占全球50%以上，猪小肠资源丰富，是全球最大的肝素原料药出口国。根据国家统计局数据，2019年生猪出栏5.4亿头，与正常年份相持平，2020年我国生猪出栏量为5.2亿头，2021年生猪出栏量为6.7亿头，2022年我国生猪出栏量为7亿头，2023年生猪出栏量为7.3头。2019年全年生猪出栏量为5.4亿头(-21.6%)，主要受2018年下半年起非洲猪瘟疫情爆发影响；2020年全年生猪出栏量为5.3亿头(-3.2%)，猪小肠供给端进一步紧缩；2021年全年生猪出栏量为6.7亿头(+28.9%)，呈大幅回升状态；2023年全年生猪出栏量为7.3亿头(+3.8%)，延续回升的趋势。过去几年养猪行业去产能化，能繁母猪存栏量从2014年开始持续下降，2019年首次跌破2000万并于2019年9月达到最低点；2020年开始反弹，2022年12月能繁母猪存栏量为4390万头，逐步恢复到去产能化最初时期水平。2023年12月末能繁母猪存栏4142万头，环比下降2.31%，同比下降5.65%。
- **上游原料供给减少叠加下游肝素产品需求增加推动肝素价格上涨。**根据弗若斯特沙利文预测，肝素粗品的价格从2014年的10.3美元/mega上涨到2019年的53.3美元/mega，年复合增长率为38.9%；肝素API的价格从2014年的33美元/mega上涨到2019年的54.3美元/mega，年复合增长率为10.5%。预计未来4年肝素粗品价格维持在90美元/mega附近，肝素API价格维持在110美元/mega左右，价格处于高位。

2009-2023年中国能繁母猪生猪存栏量(万头)



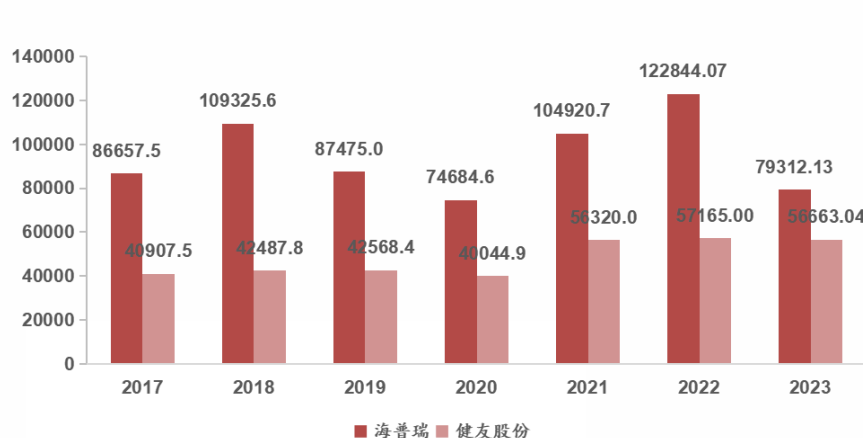
2014-2025年全球肝素原料药及上游原料价格及预测(美元/mega)



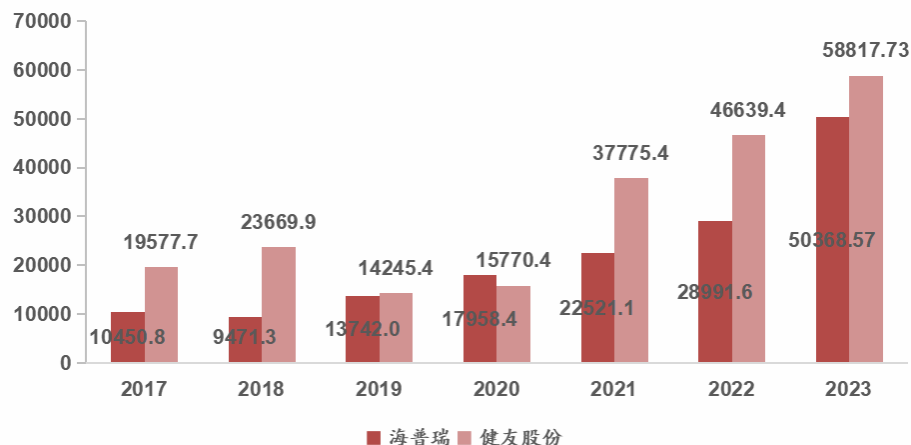
## 2.3 肝素：出口均价环比下降，近年价格处于高位

- 肝素原料药行业上市企业较多，东诚药业、海普瑞、健友股份、常山药业、红日药业等，我们选取该行业两个龙头企业海普瑞和健友股份，通过分析两家企业近五年肝素原料药生产量和库存量，观察肝素行业近年发展趋势：
- **从生产量看：**健友股份和海普瑞在2019年和2020年生产量出现下滑，2019年海普瑞生产量为8.7万亿单位，较上一年减少20%，2020年生产量为7.5万亿单位，与2019年相比减少14.6%；2019年健友股份生产量为4.2万亿单位，与上一年相比增加0.2%，2020年生产量为4万亿单位，较2019年减少5.9%。2021年随着非洲猪瘟疫情缓解，两家生产产能均恢复到2018年的水平，健友股份和海普瑞2021年-2023年生产量均稳步增长。
- **从库存量看：**2023年海普瑞库存量为5.03万亿单位，与上一年相比增加74.04%，近六年复合增长率为29.97%；2023年健友股份库存量为5.88万亿单位，与上一年相比增加26.11%，近六年复合增长率为20.12%。两家生产商近年为减少原材料价格上涨带来的损失并有效降低生产成本，持续增加肝素的库存，但大量存货也导致近年肝素销量出现下滑。同时，原料药企业大量囤货也会造成供给量减少，从而导致价格上升。随着全球疫情影响逐步减弱，医疗体系及用药回归常态，需求疲软导致价格下降回落正常区间。

2017-2023年健友股份和海普瑞肝素生产量(亿单位)



2017-2023年健友股份和海普瑞肝素库存量(亿单位)





# 原料药板块2023年报总结

## 2023年原料药板块收入略降，盈利能力下滑

原料药板块共选取39家公司，2023年原料药板块实现收入988.8亿元（-5.6%），归母净利润84.3亿元（-36.1%），扣非归母净利润76.1亿元（-38.8%）。分季度看，板块2023Q4实现收入238.3亿元（-13.4%），归母净利润-1.0亿元（-104.7%），扣非归母净利润-3.5亿元（-119.7%）。2023年原料药板块收入端下降，在行业去库存周期、非法规市场价格竞争影响下盈利能力下滑。

从盈利水平看，利润端短期承压，2023年原料药板块毛利率（32%，-2pp）、净利率（8%，-5pp）下滑明显，其中管理费率（6%，+0.5pp）、财务费率（0%，+0.4pp）、研发费率（6%，+0.7pp）均持续提升。2023Q4利润端仍有承压，销售费率（8.4%，环比+0.8pp）、管理费率（8.1%，环比+0.6pp）、研发费率（6.8%，环比+0.2pp）环比持续提升。随着外部环境压力缓解，行业竞争格局优化、企业经营效率提升、费率下行、规模效应扩大有望推动盈利能力提升。2024Q1费用端压力持续改善，销售费率（7.0%，环比-1.4pp）、管理费率（6.3%，环比-1.8pp）、财务费用率（0.2%，环比-0.3pp）、研发费率（5.8%，环比-1pp）环比持续下降。

### 原料药板块22Q1-24Q1业绩速览

(亿元)	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
单季度收入	256.8	265.7	250.1	275.2	272.1	256.1	235.8	238.3	261.3
同比增速	11.2%	10.4%	10.4%	2.6%	5.9%	-3.6%	-5.7%	-13.4%	-4.0%
归母净利润	41.0	40.5	30.1	20.5	32.9	32.9	23.5	-1.0	30.0
同比增速	4.5%	-5.4%	-6.6%	12.2%	-19.7%	-18.7%	-22.0%	-104.7%	-9.0%
扣非归母净利润	37.4	38.5	29.9	17.8	30.1	31.7	21.4	-3.5	28.6
同比增速	2.9%	0.5%	-1.5%	37.7%	-20.9%	-18.7%	-28.6%	-119.7%	-4.8%

### 原料药板块22Q1-24Q1盈利能力指标概览

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
毛利率	37.6%	35.5%	34.0%	32.8%	35.2%	34.6%	34.5%	30.4%	34.0%
净利率	16.0%	15.2%	12.0%	7.4%	12.1%	12.8%	10.0%	-0.4%	11.5%
销售费率	7.2%	7.2%	8.0%	7.7%	7.8%	7.3%	7.6%	8.4%	7.0%
管理费率	6.1%	6.3%	7.1%	7.1%	6.3%	6.8%	7.5%	8.1%	6.3%
财务费率	1.1%	-1.9%	-1.8%	0.8%	1.2%	-2.7%	1.0%	0.5%	0.2%
研发费率	4.9%	5.4%	5.9%	6.1%	5.1%	6.4%	6.6%	6.8%	5.8%

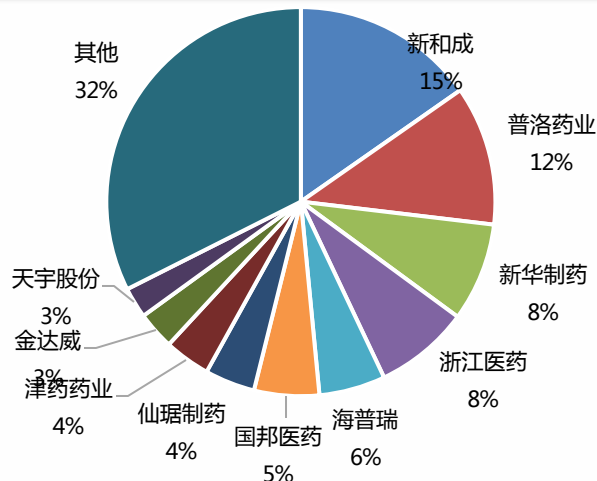
# 原料药板块2023年报总结

2023年头部企业贡献近一半业绩，收入、利润贡献集中度较低

2023年：原料药板块实现收入988.8亿元，16家样本公司收入实现正增长，0家公司收入增速超30%、5家公司净利润增速超30%；0家公司收入增速超50%，3家公司净利润增速超50%。

从收入贡献看，2023年新和成、普洛药业、新华制药、浙江医药、海普瑞贡献比例为15%、12%、8%、8%、6%；从净利润贡献看，新和成、普洛药业、新诺威、国邦医药、仙琚制药贡献比例为32%、13%、9%、7%、7%。

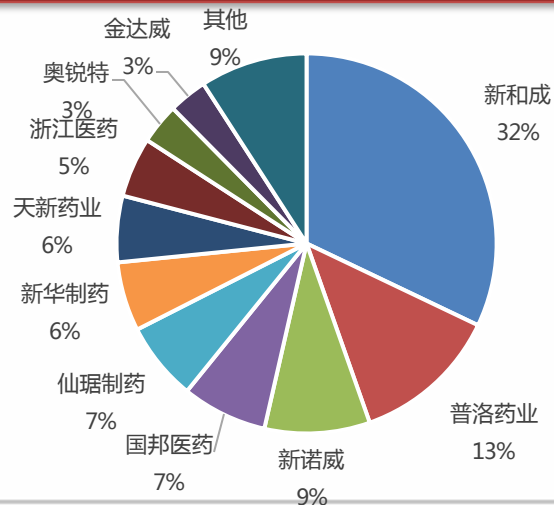
### 2023年板块收入占比



### 板块2023年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-5.63%	0	0	16	23
占比		0%	0%	41%	59%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-36.14%	3	5	18	21
占比		8%	13%	46%	54%

### 2023年板块归母净利润占比

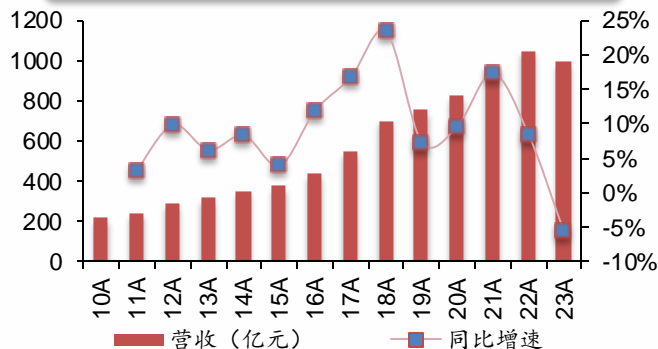


# 原料药板块2023年报总结

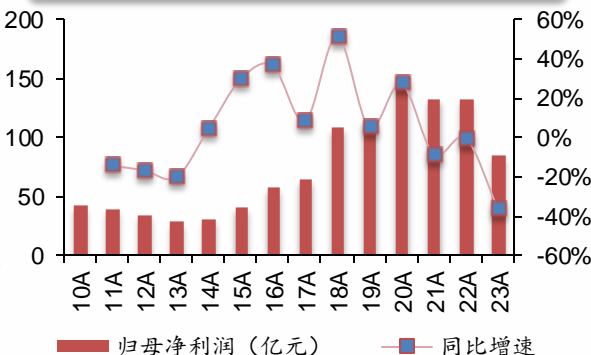
## 累计季度表现

2023年收入略降，利润端受制于去库存周期、非法规市场价格竞争等因素短期承压。2023年原料药板块实现收入988.8亿元（-5.6%），归母净利润84.3亿元（-36.1%），扣非归母净利润76.1亿元（-38.8%）。收入端较22年略降、利润端短期承压，主要由于国际客户去库存，Q1执行原有订单出货量仍较高、Q2以来出货量放缓，夏季停产检修以及非法规市场价格竞争激烈带来的原料药产品价格下滑等因素所致。

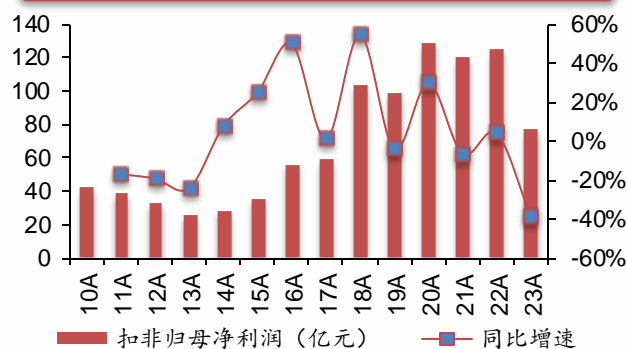
### 2010年~2023年收入及增速



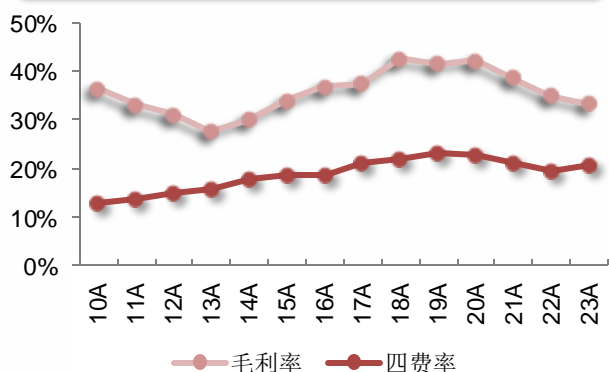
### 2010年~2023年归母净利润及增速



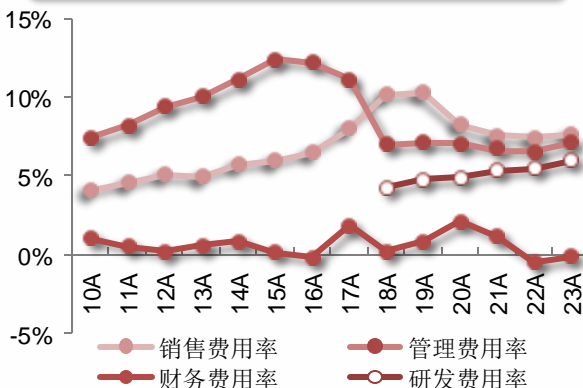
### 2010年~2023年扣非归母净利润收入及增速



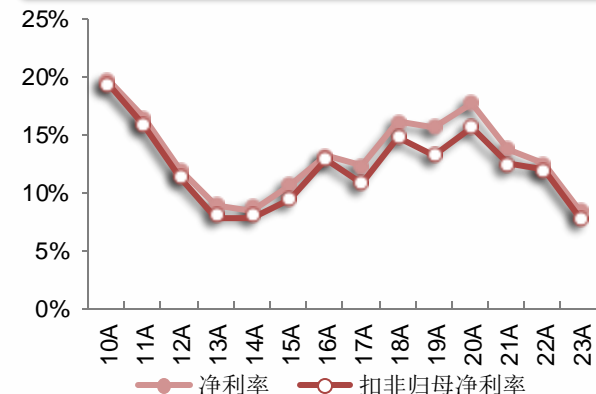
### 2010年~2023年毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~2023年期间费用率变化趋势



### 2010年~2023年净利率变化趋势

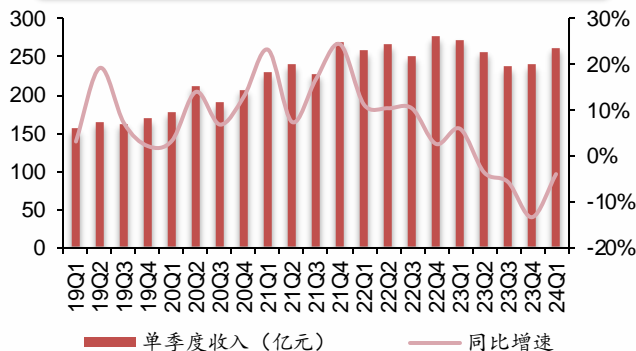


# 原料药板块2023年报总结

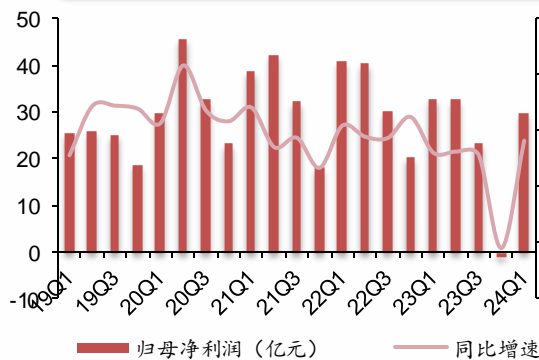
## 单季度表现

**23Q4收入端增速持续下滑，利润端明显承压。**2023Q4原料药板块收入端持续下滑（-13.4%）、利润端明显承压（-104.7%），主要由于部分原料药品种上游原材料成本波动、大额计提减值项等影响。随着上游成本压力持续缓解，汇兑收益等财务因素或将对制剂出口属性较强的公司净利润形成正向贡献。

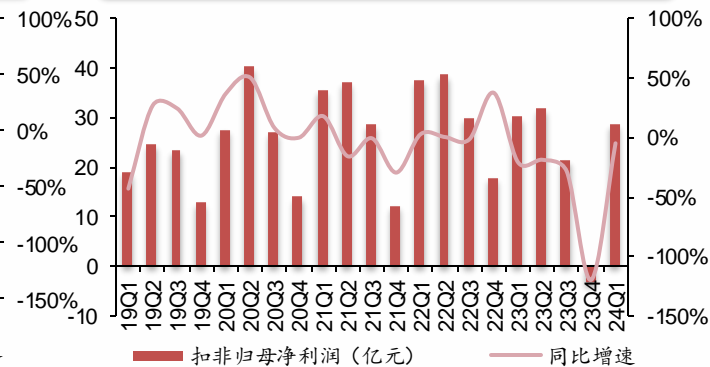
### 19Q1~24Q1收入及增速（单季度）



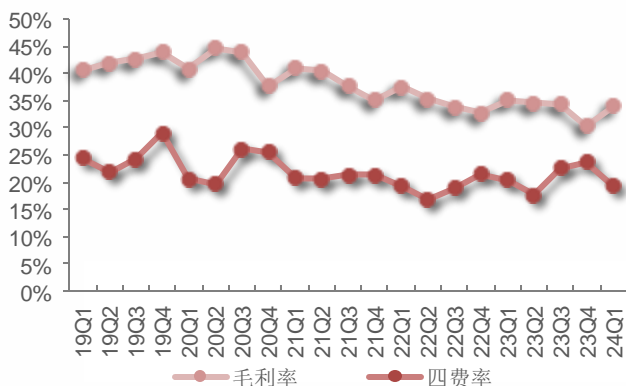
### 19Q1~24Q1归母净利润及增速（单季度）



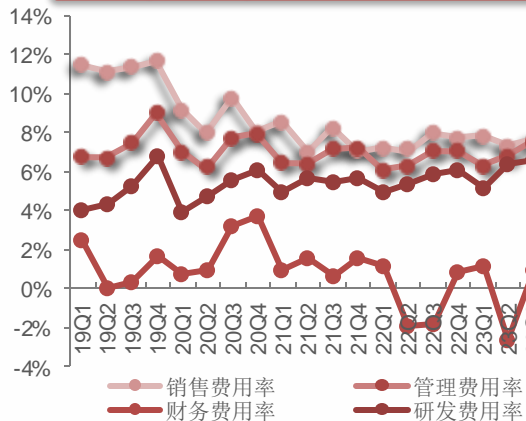
### 19Q1~24Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



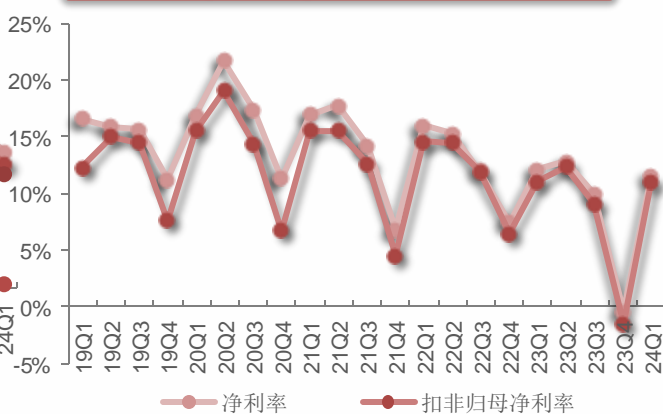
### 19Q1~24Q1毛利率与四费率变化趋势



### 19Q1~24Q1期间费用率变化趋势



### 19Q1~24Q1净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

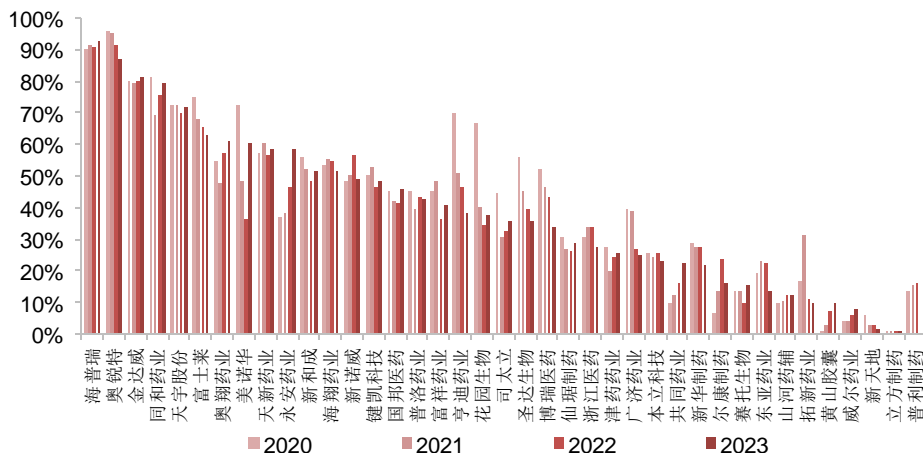
数据来源：Wind，西南证券整理

# 原料药板块2023年报总结

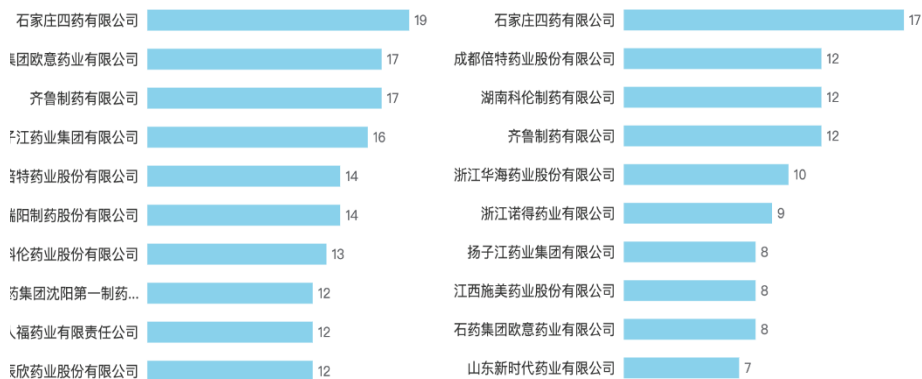
## 制剂出口加速+集采放量打开成长空间

- ❑ **“原料药+制剂”一体化巩固制造优势，制剂出口加速+集采放量打开成长空间。**《“十四五”医药工业发展规划》鼓励原料药企业向下游延伸，加速推进“原料药+制剂”一体化，巩固先进制造优势。
- ❑ **海外出口加速：**2018年起，获批ANDA的本土药企数量显著提升，2017-2021年复星医药、东阳光、健友股份、人福医药、华海药业等原料药及制剂企业新获ANDA数位居前列，其中健友股份2023年海外收入28.8亿元，远超国内业务收入10.5亿元；普洛药业2023年海外收入49.2亿元（+8.1%）。
- ❑ **国内集采放量：**带量采购模式为原料药企业省去销售环节，具备成本与质量优势的光脚品种借助集采有望以量换价，加速国内市场放量。以华海药业为例，受益于集采中标，2023年公司实现国内制剂收入34.8亿元（-7.3%），截至2023年获批并通过一致性评价产品60余个、获批原料药登记号63个，快速放量有望持续。

2020-2023年部分原料药及制剂企业海外收入占比



2022、2023H1我国API及制剂公司制剂获批数量Top10 (个)

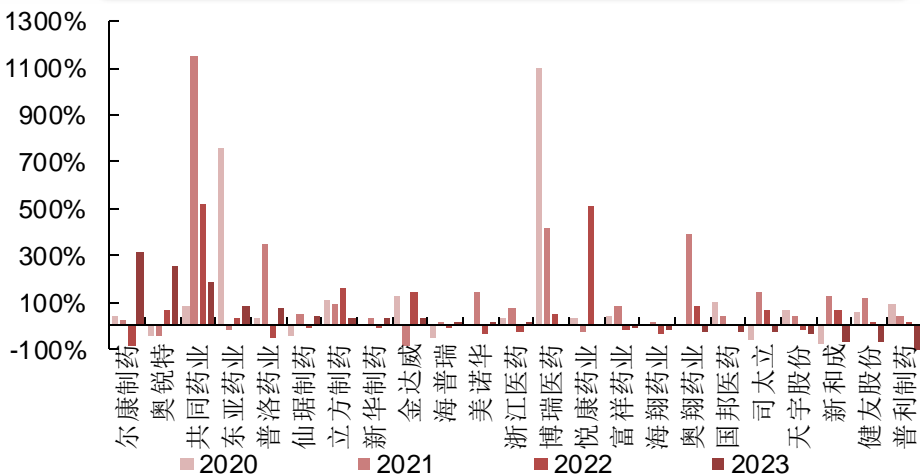


# 原料药板块2023年报总结

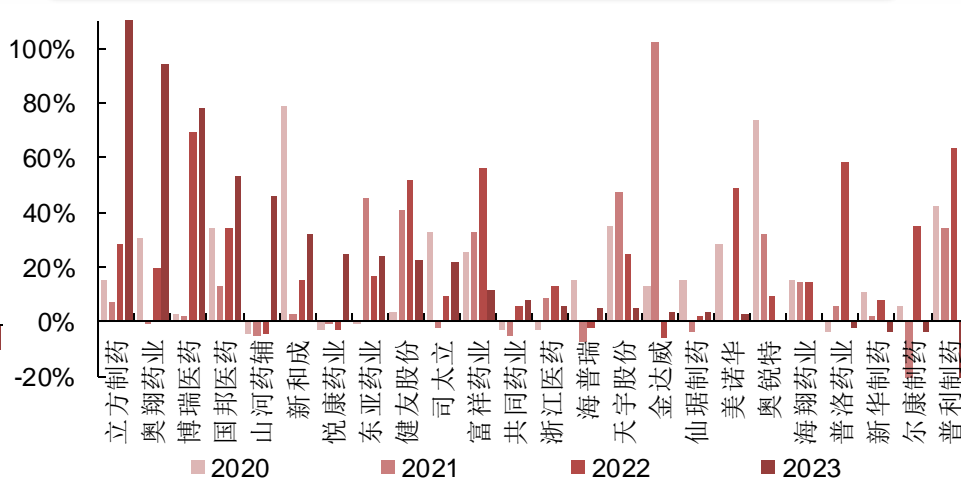
## 优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期

- ❑ 原料药产业是中国医药新制造核心发力点之一，具备自身产能升级与承接全球产业链转移的成长性，向高端创新药CDMO拓展逻辑清晰，长期确定性高。近年奥翔药业、普洛药业、天宇股份等企业CDMO收入占比持续提升，其中2023年普洛药业CDMO收入占比达17.5%，天宇股份CDMO毛利率达55%以上，优异的M端能力为原料药企业带来穿越周期属性的业绩弹性。
- ❑ 步入产能释放周期的原料药企业成长性值得关注。从在建工程来看，2023年尔康制药、奥锐特、共同药业等增速较高，均保持150%以上增速；从绝对值来看，博瑞医药、新和成、共同药业2023年在建工程分别为17.4亿元、16.2亿元、11.8亿元；从固定资产来看，2023年立方制药、奥翔药业、博瑞医药、国邦医药等企业高速增长，增速均超50%；从绝对值来看，2023年新和成、浙江医药、国邦医药、新华制药、普洛药业等固定资产均超30亿元。

### 部分A股API及制剂企业在建工程增速



### 部分A股API及制剂企业固定资产增速



www.SWSC.COM.CN

数据来源：公司公告，西南证券整理

# 原料药板块2023年报总结

## 创新驱动的高稀缺性、高壁垒业务值得关注

- **基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务有望打破周期属性，长期成长确定性高。**以东诚药业为例，2014年公司战略转型高技术壁垒的核医药产业，聚焦肿瘤、神经退行性疾病、心脑血管疾病等重点领域，目前已形成“筛查-诊断-治疗”放射性药品全覆盖，满足市场的精准诊疗需求。博瑞医药也凭借核心药物研发技术平台实现“仿+创”双轮驱动：1) 仿制药：发力稀缺性高、技术难度高的药物仿制，目前已掌握恩替卡韦、卡泊芬净、米卡芬净钠等40余种高端药物的生产核心技术；2) 创新药：孵化高度差异化、较大临床获益产品，截至2022年末，公司自主研发长效多肽靶向偶联药BGC0228已开展四个剂量组爬坡研究，安全性和药代动力学良好；多肽类降糖药BGM0504注射液已获批开展减重和2型糖尿病适应症临床试验，目前已完成Ia期临床给药和观察，初步数据显示良好药效(体重下降)、安全性和药代动力学特征。高稀缺性、高壁垒创新赛道有望打破周期属性，长期成长确定性高。

## 东诚药业核医药业务板块

产品名称	主要应用
氟[ <sup>18</sup> F]脱氧葡萄糖注射液 ( <sup>18</sup> F-FDG)	诊断用核素药物，PET-CT显像的主要显像剂，主要用于恶性肿瘤的早期诊断筛选、肿瘤分期、疗效评价、愈后评估等，也可用于测定心脏及脑中的葡萄糖代谢，用于冠心病及神经精神病的早期诊断、鉴别诊断及指导治疗
云克注射液 (锝[ <sup>99</sup> Tc]亚甲基二膦酸盐注射液)	治疗用核素药物，主要用于治疗类风湿关节炎，同时在强直性脊柱炎等自身免疫性疾病和骨科疾病以及肿瘤骨转移中也有应用，并具有较好的疗效。药品的放射性剂量水平低于天然本底辐射，环保部门和药监部门对云克注射液进行了豁免管理，按普通处方药进行使用管理
碘[ <sup>125</sup> I]密封籽源	治疗用核素药物，主要治疗浅表、胸腹腔内的肿瘤(如头颈部肿瘤、肺癌、胰腺癌、早期前列腺肿瘤)，也适用于经放射线外照射治疗残留的肿瘤以及复发的肿瘤
锝[ <sup>99m</sup> Tc]标记药物	PECT医学显像剂，根据标记的化合物不同，临床医学显像的应用也不同，可用于心肌病和冠状动脉疾患等鉴别诊断、全身或局部骨显像、肾显像等
尿素[ <sup>14</sup> C]胶囊	诊断用核素药物，鉴别和诊断幽门螺旋杆菌感染
碘[ <sup>131</sup> I]化钠口服液	短半衰期核素药物，诊断、治疗药，用于诊断和治疗甲亢和甲状腺癌

# 投资建议和风险提示

---

## 核心观点：

- **短中期维度**：4月VB1、硫氰酸红霉素同比大幅上涨，肝素及其盐报价环比大幅下滑，建议密切关注维生素、抗生素及肝素类价格变动趋势。
- **长期维度**：三条路径打开特色原料药长期成长空间。1) “原料药+制剂”一体化巩固制造优势，制剂出口加速+集采放量打开成长空间；2) 优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期；3) 基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务有望打破周期属性，长期成长确定性高。
- **投资建议**：建议关注健友股份、博瑞医药、九洲药业等。
- **风险提示**：原料药价格不及预期；产品销量不及预期；突发停产整顿风险；原料药行业政策风险。



## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司  
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业  
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	阚钰	销售经理	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljl原因@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtfy@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn				