

## 强于大市

# 原料药行业动态点评

## 部分产品价格企稳，关注后续价格走势

化学药品原料药制造 PPI 指数自 2022 年高点后持续下滑，至 2024 年中期稳定在较低水平，呈现底部企稳态势。抗生素类、甾体类、非甾体类、兽药类、维生素类价格各有波动。其中，抗生素类产品价格处于高位区间，甾体类和非甾体类波动幅度较小，兽药类波动下行，维生素类经历剧烈波动后趋于稳定。特色原料药如沙坦类呈现低位波动，我们预计他汀类未来增长可能性不大。整体而言，原材料行业部分产品目前价格企稳，板块估值处于相对低位，叠加去库存逐步缓解、原研药专利即将集中到期因素等影响，板块业绩有望复苏，建议继续关注后续价格边际变化和新品种放量情况。

### 支撑评级的要点

- **近期原料药价格逐步企稳。**过去 2-3 年，由于产能扩张、疫情、下游客户清库存等因素影响，原料药整体价格呈现下滑的趋势。化学药品原料药制造 PPI 指数在经历 2022M3 的小高峰后，逐步开始下滑。涉及到具体品种如维生素、抗生素、沙坦类产品价格均有回落。但从近期数据上来看，原料药价格逐步趋于稳定，从原料药 PPI 指数上看，至 2024M5，PPI 指数逐渐稳定在 96.00 水平，化学药品原料药制造 PPI 指数目前呈现出底部企稳的态势。
- **密切关注竞争格局较好的原料药品种后续走势。**一方面，由于过去一段时间原料药价格多处于下行周期，导致绝大多数下游客户库存水平较低，随着原料药价格逐步趋于稳定，考虑到下游补库存因素，部分竞争格局较好的原料药品种如 VD3，甾体类产品，不排除未来 2-3 个季度内价格可能会出现小幅反弹；另一方面，中国原料药在规模、生产工艺、成本等方面仍具备较大的优势，中国原料药的市场份额有望进一步提高，未来一段时间，部分竞争优势明显的品种如 VD3、抗生素等可能会呈现量价齐升的趋势。
- **抗生素类市场价格处于较高位，部分品类近期出现小幅提价。**其中，青霉素类药品的氨苄西林价格在 2024 年 Q2 经历了一轮较为明显的提价，价格从 2024M4 的 290 元/kg 提价至 2024M5 的 365 元/kg，提价幅度达 25.86%。
- **甾体类价格较为稳定，地塞米松磷酸钠有一定程度涨价趋势。**受销售额大涨原因和部分相关产品纳入集采原因，地塞米松磷酸钠价格从 2023M9 的 8,000 元/kg 提价至 2023M10 的 9,750 元/kg 后稳定在此价位区间，涨幅达 21.88%。
- **非甾体类品种价格波动较为平缓，萘普生和布洛芬均呈上涨后下行趋势。**由于萘普生和布洛芬原料药市场如今供需较为饱和，价格从 2023M1 的 650 元/kg 和 180 元/kg 逐渐下降至 2024M3 的 600 元/kg 和 100 元/kg，其中布洛芬处于 2017 年-2024 年近 8 年历史低位。
- **兽药类原料药价格均呈波动下行后稳定趋势。**受市场货源供应充足和下游刚需相对平缓影响，原料药如强力霉素和氟苯尼考均出现明显价格下滑，分别从 2023M1 的 500 元/kg 和 400 元/kg 下滑至 2024M3 的 330 元/kg 和 200 元/kg。由于供给相对过剩和刚需采购限制下游需求的进一步释放，我们预计未来可能仍将维持相对稳定状态。
- **维生素类市场价格呈现剧烈波动后趋于稳定状态，多数品种价格表现为轻微波动，维生素 B1 则长期呈稳定增长态势。**维生素 B1 价格在 2023M1 为 116.50 元/kg，属于历史相对低位，后稳定增长提价至 2024M6 的 185 元/kg，提价幅度达 58.80%。参考历史类似低位，如 2014M2 的 105 元/kg 持续上升至 2017M10 的 555 元/kg，考虑到维生素 B1 已长期处于市场底部区间，且部分厂家如华中 B1 产品停报，我们预计未来持续增长可能较大。
- **特色原料药价格有一定波动，处于低位。**抗高血压类中，沙坦类产品价格处于稳定区间，其中替米沙坦处于 2017-2024 的历史最低位，2024M3 为 1,000 元/kg。高血脂类中，他汀类中辛伐他汀呈波动上升趋势，从 2017M1 的 1,100 元/kg 增至 2024M3 的 1,650 元/kg。目前价格已处于稳定区间，建议关注产品未来价格边际变化。

### 投资建议

- 我们认为行业部分产品价格已基本企稳，板块估值位于相对低位。同时，叠加原料药行业去库存影响逐步消除，原研药专利即将集中到期等因素影响，板块业绩有望复苏，建议持续关注行业供给关系、产品价格边际变化和新产品放量情况。建议关注普洛药业、同和药业、天宇股份、华海药业、仙琚制药等。

### 评级面临的主要风险

- 行业竞争加剧风险、价格波动风险、环保压力进一步加剧风险。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格  
医药生物

证券分析师：刘恩阳

enyang.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

联系人：薛源

yuan.xue\_sh@bocichina.com

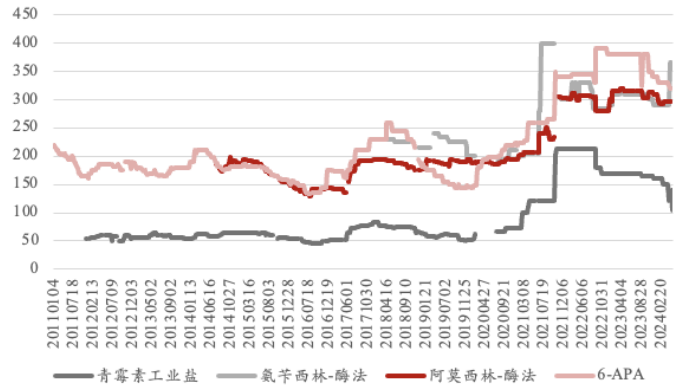
一般证券业务证书编号：S1300122110008

图表 1. 化学药品原料药制造 PPI (当月同比) 走势



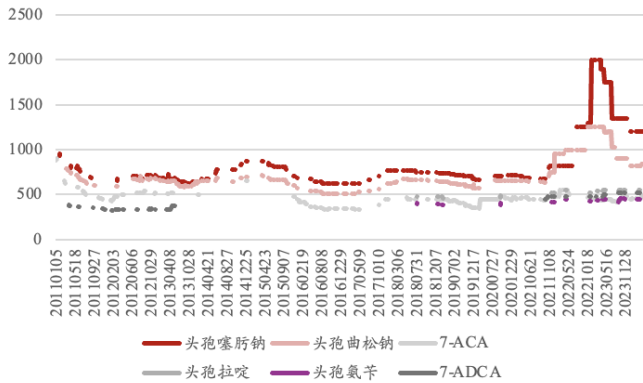
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 2. 青霉素类价格走势 (元/BOU, 元/kg)



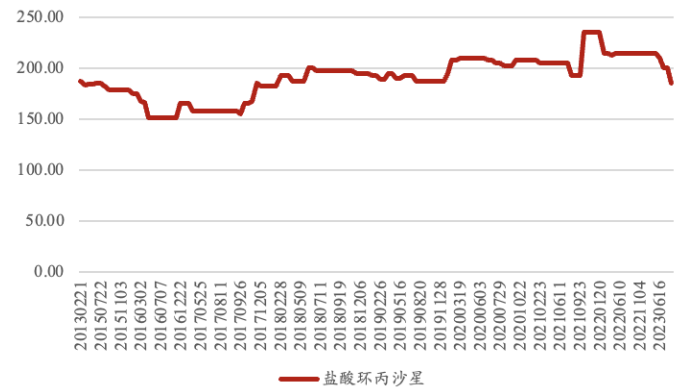
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 3. 头孢类价格走势 (元/kg)



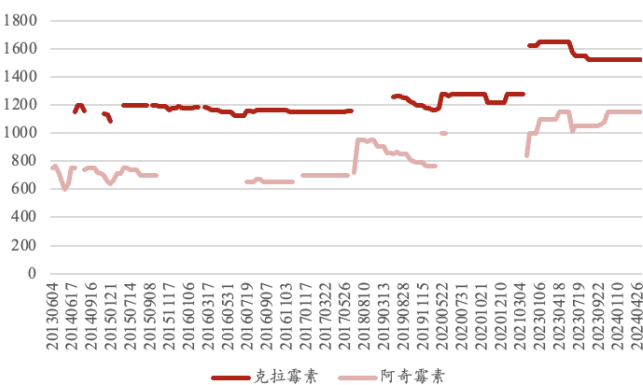
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 4. 喹诺酮类价格走势 (元/kg)



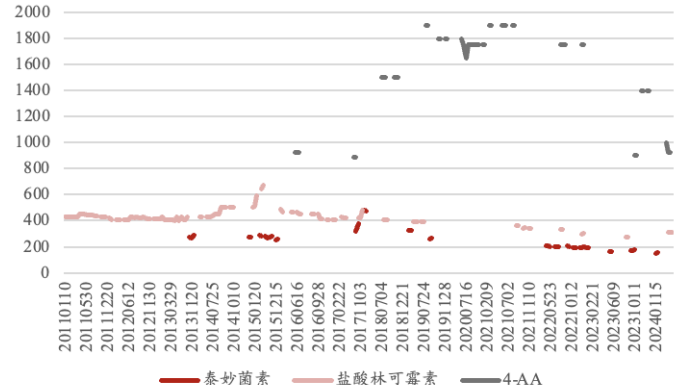
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 5. 红霉素类价格走势 (元/kg)



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 6. 其他品类抗生素价格走势 (元/BOU, 元/kg)



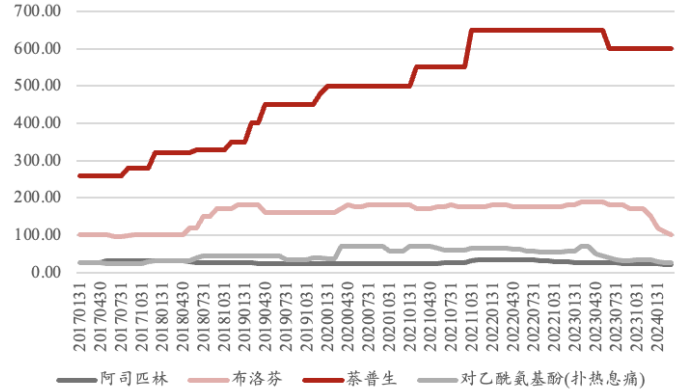
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 7. 甾体价格走势 (元/kg)



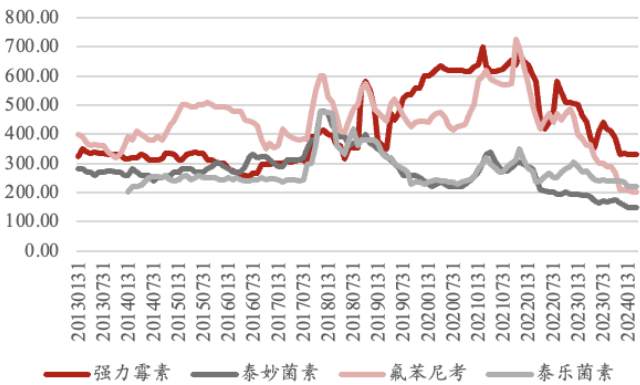
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 8. 非甾体价格走势 (元/kg)



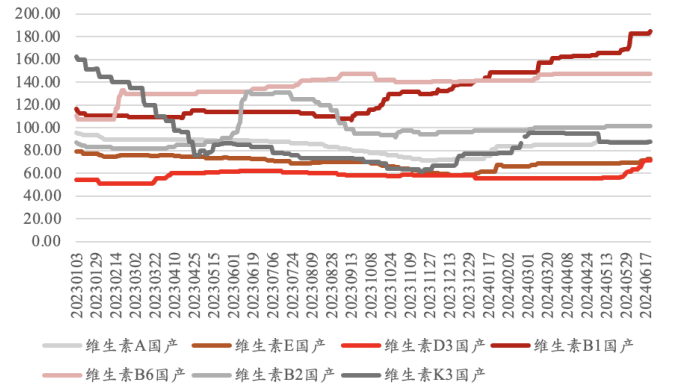
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 9. 兽药类价格走势 (元/kg)



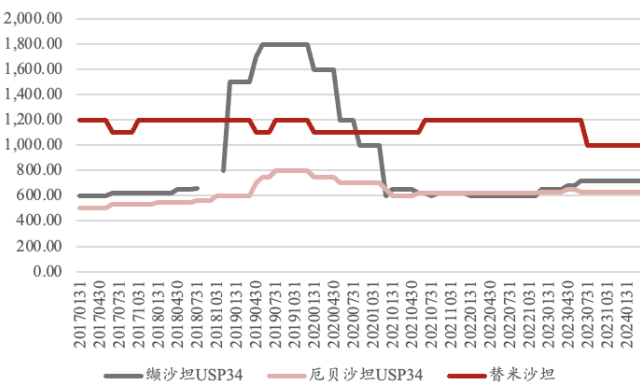
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 10. 维生素类价格走势 (元/kg)



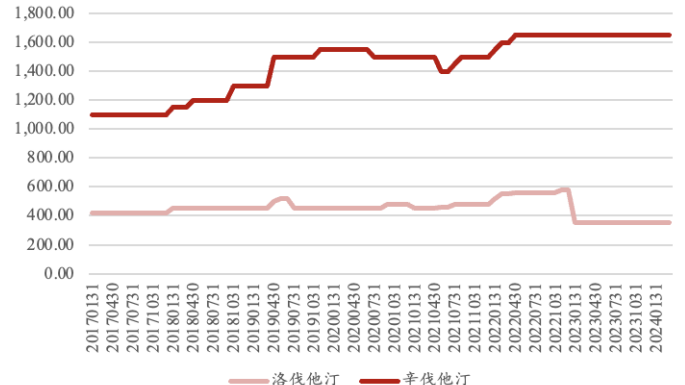
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 11. 沙坦类价格走势 (元/kg)



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 12. 他汀类价格走势 (元/kg)



资料来源: iFinD, 中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371