

医药生物

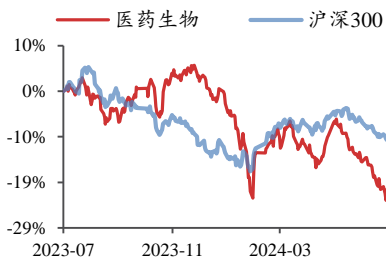
2024年07月07日

维生素行业拐点向上，维生素 E 及 D3 价格快速大幅上涨

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《《全链条支持创新药发展实施方案》正式落地，中国创新药产业进入发展新阶段—行业点评报告》-2024.7.6

《第 84 届 ADA 大会圆满落幕，国产新药数据惊艳—行业周报》-2024.6.30

《各省医疗设备更新政策落地节奏逐渐明朗，器械公司有望长期获益—行业周报》-2024.6.23

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

阮帅（分析师）

ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790524040007

● 全球维生素行业形成帝斯曼、巴斯夫及中国企业三足鼎立的竞争格局

全球维生素市场经过不断地分化和整合，基本形成国外的帝斯曼、巴斯夫和中国企业三足鼎立的竞争态势，形成了集中度较高的市场格局。目前，我国已经成为少数能生产全部维生素种类的国家之一。除维生素 E（帝斯曼）、维生素 A（帝斯曼、巴斯夫）、维生素 B2（帝斯曼）以外，其他维生素单体品种都呈现出由几家中国企业共同占据绝大多数市场份额的局面，并且中国企业在单体维生素产品的生产成本、产能规模上具有显著的全球竞争力。

● 维生素行业价格拐点向上

维生素价格主要由供需决定，市场需求相对稳定，决定价格波动的主要因素在于供给。由于环保因素（如工业园区政策、环保例行检查、工厂停产检修等）或工厂着火、爆炸等安全性突发事件的影响，供给端存在一定的不确定性，导致供需关系变化，进而市场价格随之波动。受产能过剩及下游需求疲软影响，2023 年维生素行业价格持续下跌。2024 年，供给端出现较大变化，部分企业生产装置停产检修，供应紧张；需求端受下游客户补库存及养殖行业的复苏影响，呈现快速增长趋势，部分竞争格局较好的产品价格出现大幅上涨。

● 维生素 D3、维生素 E、维生素 K3、维生素 B1 价格快速大幅上涨

随着 2024 年 2 季度养殖行业需求复苏，维生素 D3 价格出现快速上涨，近期达到 132.5 元/kg，较低点上涨 170%。2024 年 2 季度维生素 E 价格出现快速上涨，近期达到 85 元/kg，较低点上涨 49%。维生素 B1 价格较低点上涨 74.42%，维生素 K3 价格较低点上涨 87%。维生素 A 及 B6 温和上涨。受益标的：维生素 D3（花园生物）、维生素 E（浙江医药、新和成、兄弟科技）、维生素 B1 及 B6（天新药业）。

● 推荐及受益标的

推荐标的：制药及生物制品：九典制药、恩华药业、康诺亚、智翔金泰、三生国健、神州细胞、艾迪药业、恒瑞医药、京新药业、健康元、丽珠集团、东诚药业、人福医药；**中药：**悦康药业、方盛制药、羚锐制药、济川药业、昆药集团；**医疗器械：**三诺生物、可孚医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、戴维医疗、海尔生物、振德医疗；**原料药：**奥锐特、普洛药业；**CXO：**诺泰生物、圣诺生物、药明生物、药明合联、泰格医药、百诚医药、阳光诺和、万邦医药；**科研服务：**毕得医药、皓元医药、百普赛斯、奥浦迈、药康生物；**医疗服务：**海吉亚医疗、美年健康；**零售药店：**益丰药房、健之佳；**疫苗：**康泰生物。

● **风险提示：**政策推进不及预期，市场竞争加剧，产品销售不及预期。

目 录

1、 近期维生素行业价格指数拐点向上	3
1.1、 维生素 E 及 D3 价格快速大幅上涨	3
1.2、 维生素 A 及 B6 价格温和上涨	4
2、 7 月第 1 周医药生物上涨 0.11%，中药板块涨幅最大	5
2.1、 板块行情：医药生物上涨 0.11%，跑赢沪深 300 指数 0.99pct	5
2.2、 子板块行情：中药板块涨幅最大，医疗设备板块跌幅最大	6
3、 风险提示	8

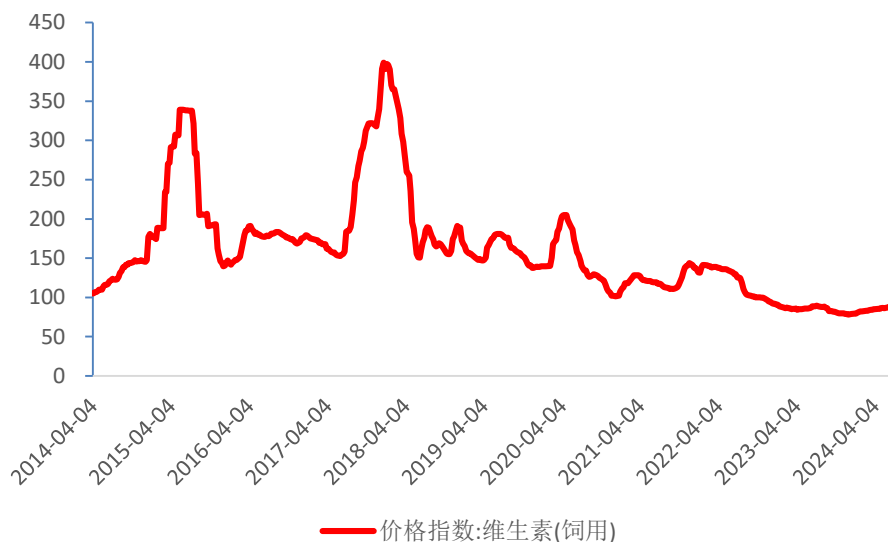
图表目录

图 1： 近期维生素行业价格指数拐点向上	3
图 2： 维生素 A 出口量维持较高水平	3
图 3： 维生素 E 出口量创新高	3
图 4： 近期维生素 E 价格快速反弹	4
图 5： 近期维生素 D3 价格快速反弹	4
图 6： 近期维生素 B1 价格呈现上涨趋势	4
图 7： 近期维生素 K3 价格呈现上涨趋势	4
图 8： 维生素 A 价格有所反弹	4
图 9： 维生素 B2 价格有所反弹	4
图 10： 维生素 B6 价格较低点上涨 39.5%	5
图 11： 维生素 B12 价格有所反弹	5
图 12： 7 月医药生物指数上涨 0.11%（单位：%）	6
图 13： 7 月第 1 周医药生物上涨 0.11%（单位：%）	6
图 14： 本周中药板块涨幅最大，医疗设备板块跌幅最大	6
表 1： 7 月以来中药板块涨幅领先	7
表 2： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5	7

1、近期维生素行业价格指数拐点向上

受产能过剩及下游需求疲软影响，2023 年维生素行业价格持续下跌，大多数产品价格跌到历史最低位。2024 年，供给端出现较大变化，部分企业生产装置停产检修，供应紧张；需求端受下游客户补库存及养殖行业的复苏影响，叠加养殖业近两年库存消耗情况，需求端呈现快速增长趋势，部分竞争格局较好的产品价格出现大幅上涨。

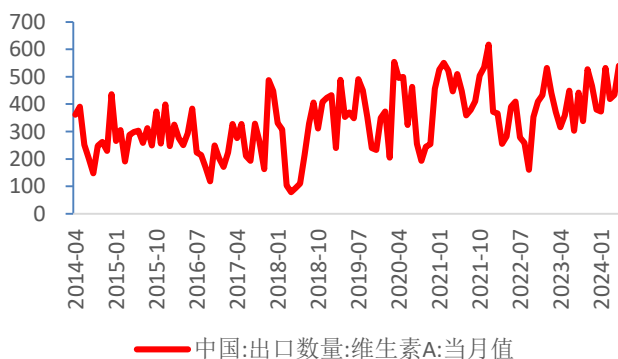
图1：近期维生素行业价格指数拐点向上



数据来源：Wind、开源证券研究所

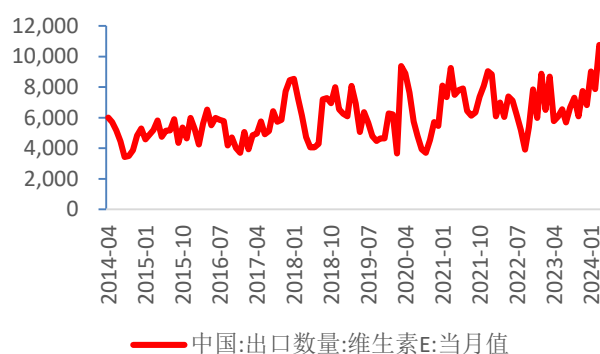
维生素 A 出口量维持高位，近期维生素 E 受需求增长影响，出口量创新高。

图2：维生素 A 出口量维持较高水平（吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：维生素 E 出口量创新高（吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、维生素 E 及 D3 价格快速大幅上涨

2023 年 12 月，维生素 E 价格跌到 57 元/kg 左右，达到这一轮的最低点。随着 2024 年养殖行业需求恢复、生产端供应紧张，维生素 E 价格逐步反弹，2024 年 2 季度价格出现快速上涨，近期达到 85 元/kg，较低点上涨 49%。

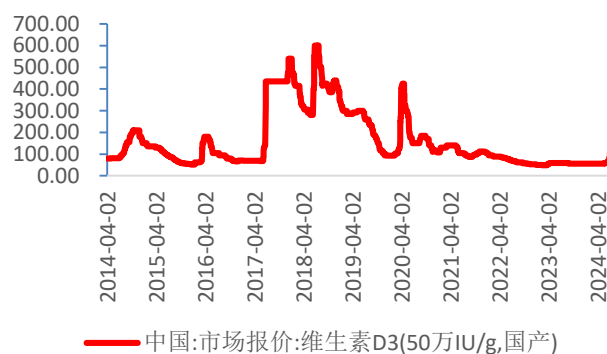
2023年3月，维生素D3价格跌到历史最低点，达到49元/kg左右，2023年全年及2024年1季度维生素D3价格均在低位徘徊，随着2024年2季度养殖行业需求复苏，维生素D3价格出现快速上涨，近期达到132.5元/kg，较低点上涨170%。

图4：近期维生素E价格快速反弹（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：近期维生素D3价格快速反弹（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

维生素B1及K3价格呈现上涨趋势，维生素B1价格较低点上涨74.42%，维生素K3价格较低点上涨87%。

图6：近期维生素B1价格呈现上涨趋势（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：近期维生素K3价格呈现上涨趋势（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、维生素A及B6价格温和上涨

维生素A价格平稳，供给端产能较大，近期价格有所反弹，较低点价格上涨22%。近期维生素B2价格较低点上涨16%。

图8：维生素A价格有所反弹（元/kg）

图9：维生素B2价格有所反弹（元/kg）



数据来源: Wind、开源证券研究所

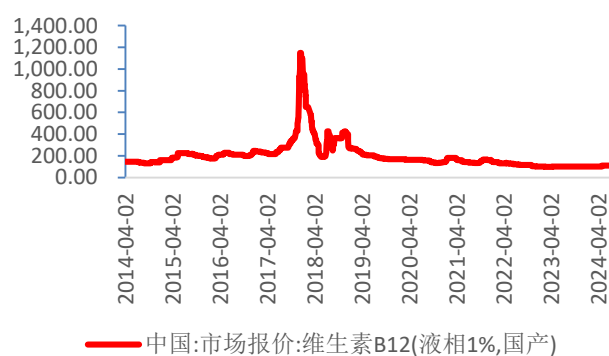


数据来源: Wind、开源证券研究所

维生素 B6 价格较低点上涨 39.5%，维生素 B12 价格较低点上涨 12.8%。

图10: 维生素 B6 价格较低点上涨 39.5% (元/kg)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 维生素 B12 价格有所反弹 (元/kg)


数据来源: Wind、开源证券研究所

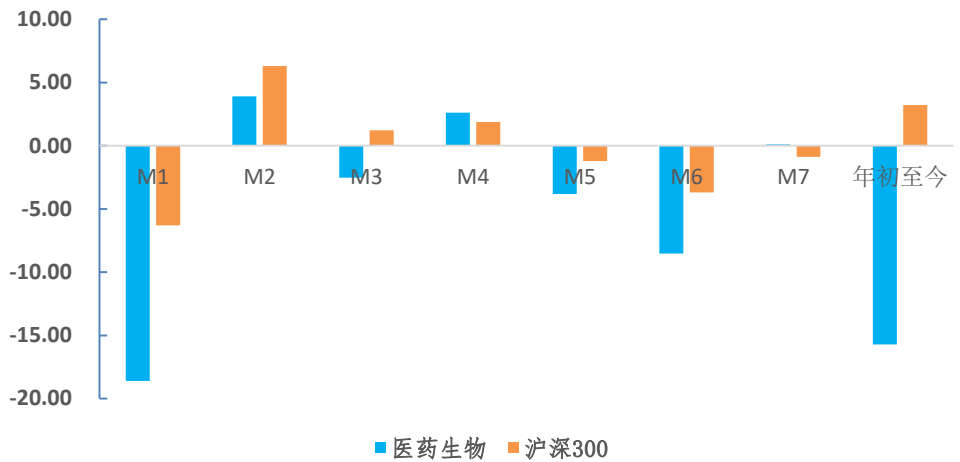
受益标的: 维生素 D3 (花园生物)、维生素 E (浙江医药、新和成、兄弟科技)、维生素 B1 及 B6 (天新药业)。

2、7月第1周医药生物上涨0.11%，中药板块涨幅最大

2.1、板块行情：医药生物上涨0.11%，跑赢沪深300指数0.99pct

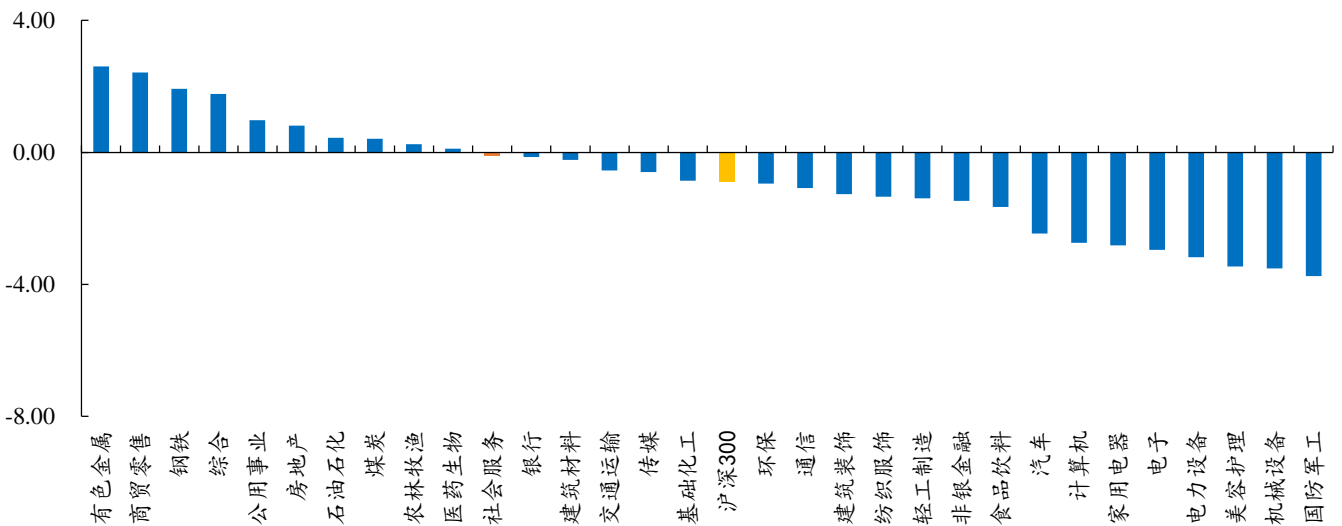
从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2024年7月第1周国防军工、机械设备、美容护理等行业均出现明显下跌，有色金属、商贸零售、钢铁等行业上涨幅度较大。本周医药生物上涨0.11%，跑赢沪深300指数0.99pct，在31个子行业中排名第10位。

图12: 7月医药生物指数上涨0.11% (单位: %)



数据来源: Wind、开源证券研究所 (截止至 20240705)

图13: 7月第1周医药生物上涨0.11% (单位: %)

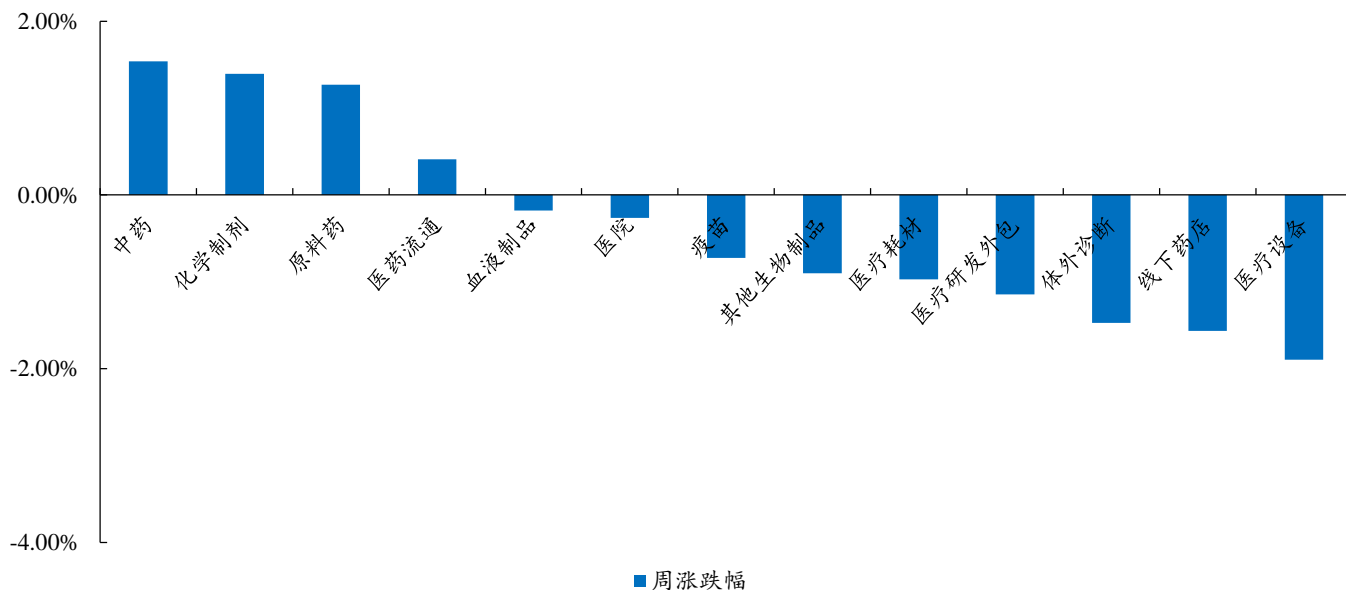


数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 2024.07.01-2024.07.05 为 7月第1周)

2.2、子板块行情: 中药板块涨幅最大, 医疗设备板块跌幅最大

2024年7月第1周各板块涨跌分化, 本周中药板块涨幅最大, 上涨1.54%, 化学制剂板块上涨1.39%, 原料药板块上涨1.27%, 医药流通板块上涨0.41%; 医疗设备板块下跌1.89%, 线下药店板块下跌1.56%, 体外诊断板块下跌1.47%, 医疗研发外包板块下跌1.14%。

图14: 本周中药板块涨幅最大, 医疗设备板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：7月以来中药板块涨幅领先

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-12.46%	2.34%	1.21%	3.92%	-3.76%	-9.08%	1.54%	-11.38%	21.71	1.34
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.72%	1.37%	-14.04%	19.87	0.71
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-5.62%	1.27%	-12.95%	21.92	0.95
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.39%	-14.31%	17.23	0.64
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-0.18%	-18.77%	14.77	0.63
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.41%	-11.23%	12.01	0.69
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-30.57%	-1.56%	-32.45%	17.90	0.51
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-1.55%	-17.85%	25.37	0.94
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-1.89%	-16.10%	26.51	1.21
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.97%	-17.61%	26.28	0.62
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-1.47%	-22.05%	20.79	0.91
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.69%	-29.25%	21.54	0.66
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.18%	-3.90%	29.38	1.10
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	-0.72%	-41.93%	16.57	0.78
其他生物制品	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-0.90%	-26.66%	15.33	0.44
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	-0.82%	-38.73%	25.52	1.29
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	-0.26%	-36.02%	34.89	0.86
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	-1.14%	-38.84%	23.57	1.86

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024年预测PE和PEG来自wind一致预期）

表2：子板块中个股涨跌幅（%）前5

	原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业		
涨幅前5	1	圣达生物	15.44	向日葵	20.86	长药控股	100.00	百克生物	9.76	开开B股	6.25
	2	博瑞医药	7.73	德展健康	16.35	*ST吉药	23.53	智翔金泰-U	6.89	达嘉维康	4.10
	3	尔康制药	7.21	誉衡药业	13.53	香雪制药	15.00	博雅生物	6.67	瑞康医药	3.64
	4	奥锐特	6.95	诺诚健华-U	10.85	*ST龙津	14.19	义翘神州	3.59	药易购	3.53
	5	美诺华	6.89	罗欣药业	10.34	康美药业	10.82	君实生物-U	3.27	海王生物	3.30
跌幅前5	1	新诺威	(2.34)	苑东生物	(4.52)	太极集团	(1.87)	凯因科技	(5.06)	一心堂	(1.66)
	2	纳微科技	(2.36)	圣诺生物	(4.93)	片仔癀	(2.25)	甘李药业	(5.29)	英特集团	(2.18)
	3	东亚药业	(2.78)	ST长康	(5.13)	寿仙谷	(2.51)	荣昌生物	(7.87)	老百姓	(2.78)
	4	同和药业	(3.83)	立方制药	(7.44)	健民集团	(4.93)	康为世纪	(13.66)	健之佳	(3.01)
	5	天宇股份	(4.15)	ST三圣	(8.88)	太安退(退市)	(6.90)	诺思兰德	(14.33)	润达医疗	(7.93)
	医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断		
涨幅前5	1	诺思格	14.63	ST中珠	10.74	西山科技	5.21	振德医疗	5.74	博拓生物	6.78
	2	南模生物	6.14	盈康生命	4.52	新华医疗	3.94	心脉医疗	5.18	利德曼	3.38
	3	泰格医药	5.14	通策医疗	2.85	福瑞股份	3.26	尚荣医疗	3.86	艾德生物	2.55
	4	皓元医药	4.60	贝瑞基因	2.65	澳华内镜	2.85	济民医疗	3.09	凯普生物	2.39
	5	美迪西	4.41	澳洋健康	2.44	阳普医疗	2.42	英科医疗	2.91	硕世生物	2.25
跌幅前5	1	博济医药	(4.87)	普瑞眼科	(1.53)	奕瑞科技	(6.60)	奥精医疗	(3.46)	英诺特	(4.09)
	2	百花医药	(5.00)	华夏眼科	(1.79)	三诺生物	(7.46)	华强科技	(4.18)	亚辉龙	(4.75)
	3	成都先导	(5.81)	金域医学	(2.17)	开立医疗	(9.80)	微电生理-U	(4.76)	安必平	(4.76)
	4	诺泰生物	(7.00)	创新医疗	(3.80)	海泰新光	(10.45)	天益医疗	(5.58)	新产业	(6.51)
	5	百诚医药	(8.90)	三博脑科	(5.04)	山外山	(12.58)	乐普医疗	(7.21)	迪瑞医疗	(8.57)

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、风险提示

政策推进不及预期,市场竞争加剧,产品销售不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn