

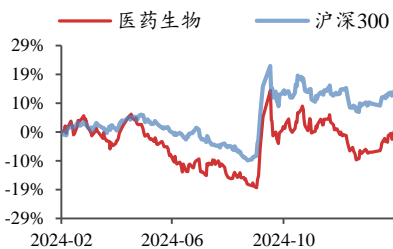
## 医药生物

2025 年 02 月 23 日

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

《AI 赋能开启医疗新篇章，商业化落地加速——行业周报》-2025.2.16

《靶向蛋白降解赛道：Protac SERD 3 期试验数据前瞻——行业点评报告》-2025.2.13

《美股 big pharma 2024 年报：关注业绩表现、指引及 2025 年重点催化剂事件——行业周报》-2025.2.9

## 中国化学原料药行业整体呈现量升价稳的趋势，兽药原料药价格企稳回升

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

汪晋（联系人）

wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790123050021

### ● 中国化学原料药行业整体呈现量升价稳的趋势，抗生素产业链表现较好

中国化学原料药行业 PPI 指数近两年持续下行，2024 年 3 季度呈现显著回升趋势，原料药行业产品销售价格处于底部回升阶段。受环保、成本、政策等因素影响，抗生素上游中间体价格近些年逐步上涨，此外，阿奇霉素、克拉霉素原料药价格持续上涨，且仍处于价格高位；受行业供给过剩及下游需求疲弱影响，近些年动保原料药价格持续下行，氟苯尼考均价从 400-700 元/kg 的区间下降到近期的 100-200 元/kg 区间，强力霉素价格也下降到历史底部区间，部分企业出现连续亏损，行业出清加速，动保原料药价格有望迎来周期性回升。

### ● 肝素及碘造影剂原料药处于周期底部

肝素原料药行业经历 2019-2021 年高潮阶段，整体处于供过于求的状态。2023 年肝素原料药价格呈现下降趋势，其中 2023Q4 价格呈现急速下降，主要受非规范市场价格下跌影响。2024 年肝素 API 价格基本处于企稳阶段。从 2021-2022 年，受智利和日本地震、疫情等因素影响，碘原料供给端出现明显收缩，碘原料价格经历快速上涨，2022-2023 年处于价格周期顶点。受其他行业需求旺盛拉动（电子行业），2024 年碘原料价格有所回升。

### ● 2 月第 3 周医药生物上涨 1.88%，医疗研发外包涨幅最大

从月度数据来看，2025 年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2025 年 2 月第 3 周通信和机械设备等行业涨幅较大，煤炭、传媒等行业跌幅较大。本周医药生物上涨 1.88%，跑赢沪深 300 指数 0.87pct，在 31 个子行业中排名第 9 位。本周医疗研发外包板块涨幅最大，上涨 11.3%；医院板块上涨 5.59%，化学制剂板块上涨 2.71%，体外诊断板块上涨 2.7%，其他生物制品板块上涨 1.75%；线下药店板块跌幅最大，下跌 3.06%，血液制品板块下跌 3.04%，中药板块下跌 2.97%，医药流通板块下跌 1.96%，医疗耗材板块下跌 0.07%。

### ● 推荐标的

**推荐标的：** **制药及生物制品：**人福医药、恩华药业、诺诚健华、京新药业、健康元、百洋医药、和黄医药、海思科、科伦博泰生物-B、艾力斯、泽璟制药-U； **中药：**东阿阿胶、佐力药业、羚锐制药、悦康药业、方盛制药； **原料药：**华海药业、普洛药业、奥锐特； **医疗器械：**圣湘生物、迈瑞医疗、奥泰生物、万孚生物、可孚医疗、开立医疗、澳华内镜、康拓医疗； **CXO：**药明康德、药明合联、泰格医药、博腾股份、泓博医药； **科研服务：**百普赛斯、毕得医药、皓元医药、奥浦迈、昊帆生物、阿拉丁； **医疗服务：**爱尔眼科、通策医疗； **零售药店：**益丰药房。

### ● 风险提示：政策波动风险、市场震荡风险、地缘政治风险等。

## 目 录

1、原料药板块业绩强劲复苏，估值企稳回升 .....	3
2、2月第3周医药生物上涨1.88%，医疗研发外包涨幅最大 .....	7
2.1、板块行情：医药生物上涨1.88%，跑赢沪深300指数0.87pct .....	7
2.2、子板块行情：医疗研发外包涨幅最大，线下药店跌幅最大 .....	8
3、风险提示 .....	10

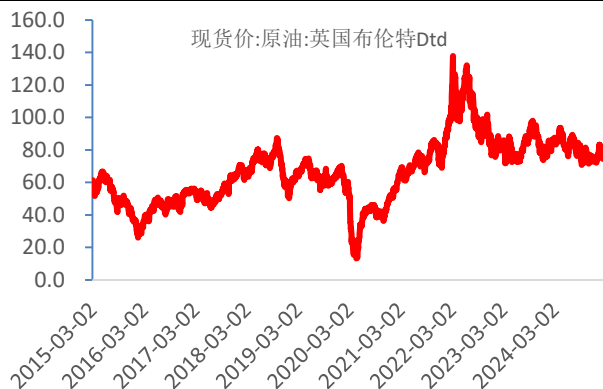
## 图表目录

图1：原油价格企稳（美元/桶） .....	3
图2：工业原料价格企稳 .....	3
图3：人民币汇率处于低位 .....	3
图4：中国化学原料药PPI指数底部回升 .....	3
图5：中国化学原料药产量呈复苏趋势（吨） .....	4
图6：中国化学原料药产量2024年4月同比增长6% .....	4
图7：缬沙坦价格处于底部（元/kg） .....	4
图8：厄贝沙坦价格处于底部（元/kg） .....	4
图9：青霉素工业盐价格高位震荡（元/BOU） .....	4
图10：6-APA价格持续上涨（元/kg） .....	4
图11：7-ADCA价格有所回升（元/kg） .....	5
图12：硫氰酸红霉素价格持续上涨（元/kg） .....	5
图13：克拉霉素原料药价格稳步上涨（元/kg） .....	5
图14：阿奇霉素原料药价格稳步上涨（元/kg） .....	5
图15：氟苯尼考原料药价格底部企稳回升（元/kg） .....	5
图16：强力霉素原料药价格企稳回升（元/kg） .....	5
图17：泰乐菌素原料药价格底部企稳回升（元/kg） .....	6
图18：泰妙菌素原料药价格企稳回升（元/kg） .....	6
图19：氟苯尼考原料药价格底部企稳回升（元/kg） .....	6
图20：强力霉素（多西环素）原料药价格显著上涨（元/kg） .....	6
图21：泰乐菌素原料药价格企稳回升（元/kg） .....	6
图22：泰妙菌素原料药价格显著上涨（元/kg） .....	6
图23：2024年肝素API价格企稳（美元/kg） .....	7
图24：2024年碘价格有所回升（美元/kg） .....	7
图25：2月医药生物上涨3.93%（单位：%） .....	7
图26：2月第3周医药生物上涨1.88%（单位：%） .....	8
图27：医疗研发外包板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大 .....	8
表1：2月以来医疗服务板块涨幅领先 .....	9
表2：子板块中个股涨跌幅（%）前5 .....	9

## 1、原料药板块业绩强劲复苏，估值企稳回升

近些年原油现货价格有所回落，工业原料现货指数逐步稳定，化学原料药行业上游原材料价格基本趋于稳定。

图1：原油价格企稳（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：工业原料价格企稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

人民币汇率持续贬值，有望增强原料药出口竞争力。中国化学原料药行业 PPI 指数近两年持续下行,2024 年3 季度呈现显著回升趋势,2025 年1 月指数达到 102.2,原料药行业产品销售价格处于底部回升阶段。

图3：人民币汇率处于低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

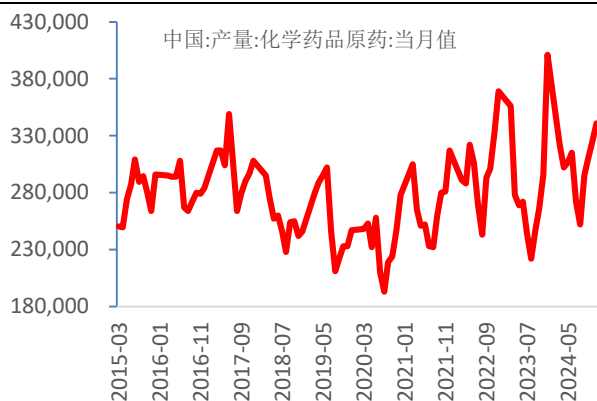
图4：中国化学原料药 PPI 指数底部回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

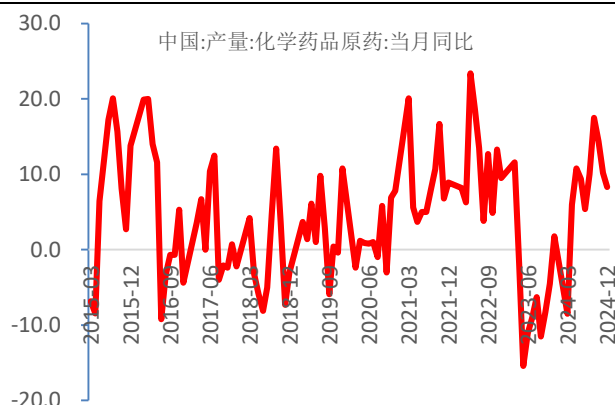
中国化学原料药行业产量同比增速出现明显拐点。中国化学原料药行业产量同比增速从2023 年4 月下滑1.8%开始,持续到2024 年3 月,2024 年4 月同比增长6%,出现明显拐点,近期行业处于扩张趋势,单月产量达到双位数增长。

图5：中国化学原料药产量呈复苏趋势（吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

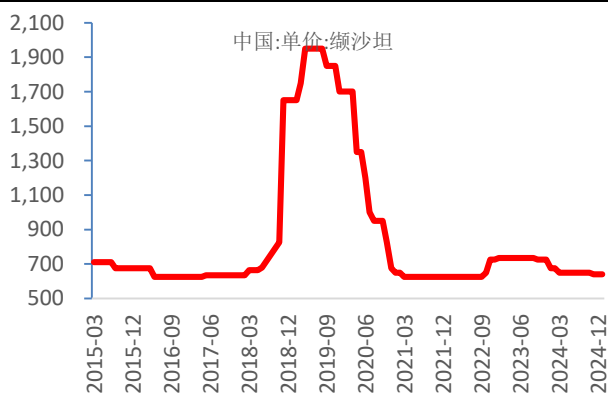
图6：中国化学原料药产量 2024 年 4 月同比增长 6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

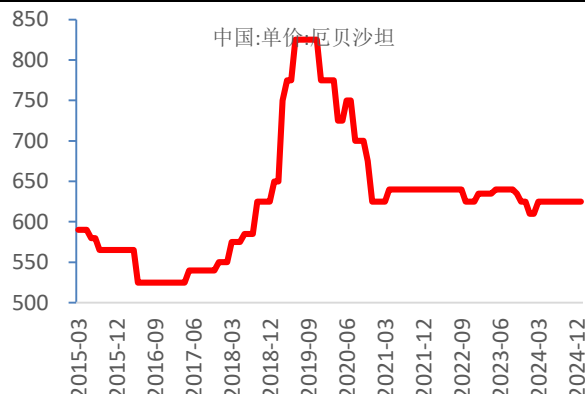
受疫情、经济环境、行业竞争等因素影响，近些年沙坦类原料药产品价格呈现下降趋势，部分企业盈利压力较大，沙坦类原料药价格处于底部区域。

图7：缬沙坦价格处于底部（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：厄贝沙坦价格处于底部（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

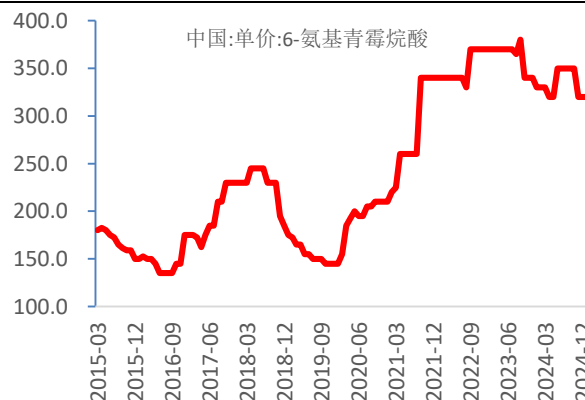
受环保、成本、政策等因素影响，抗生素上游中间体价格近些年逐步上涨，其中 6-APA、青霉素工业盐及硫氰酸红霉素价格涨幅较大，7-ADCA 等头孢类中间体价格有所回升。

图9：青霉素工业盐价格高位震荡（元/BOU）

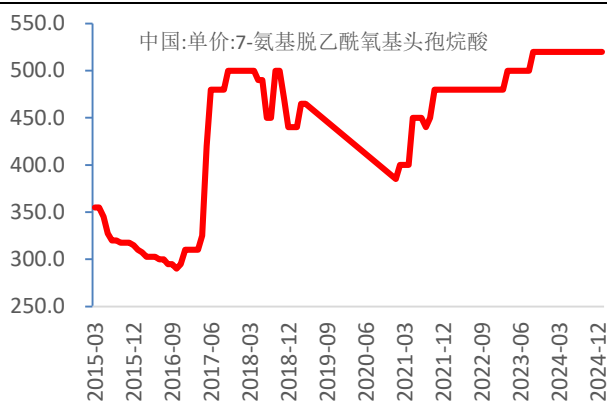


数据来源：Wind、开源证券研究所

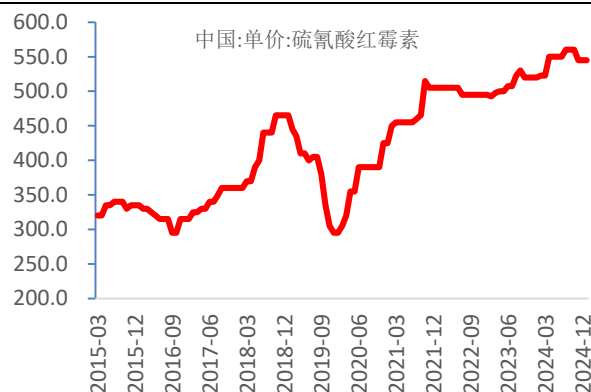
图10：6-APA 价格持续上涨（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图11: 7-ADCA 价格有所回升 (元/kg)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

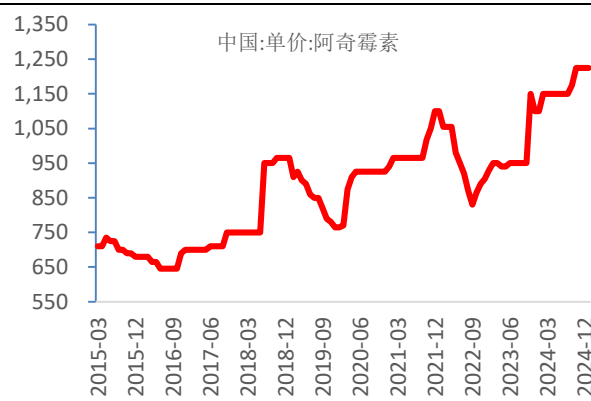
**图12: 硫氰酸红霉素价格持续上涨 (元/kg)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

受上游成本推动及下游需求旺盛影响,阿奇霉素、克拉霉素原料药价格持续上涨,且仍处于价格高位。

**图13: 克拉霉素原料药价格稳步上涨 (元/kg)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图14: 阿奇霉素原料药价格稳步上涨 (元/kg)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

受行业供给过剩及下游需求疲弱影响,近些年动保原料药价格持续下行,氟苯尼考均价从 400-700 元/kg 的区间下降到近期的 100-200 元/kg 区间,强力霉素价格也下降到历史底部区间。部分企业出现连续亏损,行业出清加速。近期氟苯尼考价格略有回升,2024 年 12 月份反弹到 194 元/kg,强力霉素价格反弹到 388 元/kg。

**图15: 氟苯尼考原料药价格底部企稳回升 (元/kg)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 强力霉素原料药价格企稳回升 (元/kg)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

图17：泰乐菌素原料药价格底部企稳回升（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

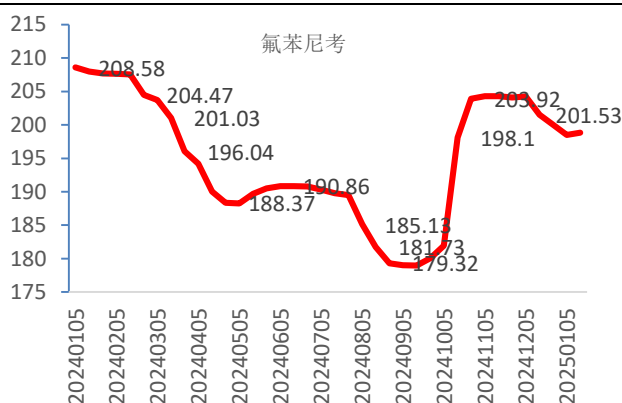
图18：泰妙菌素原料药价格企稳回升（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

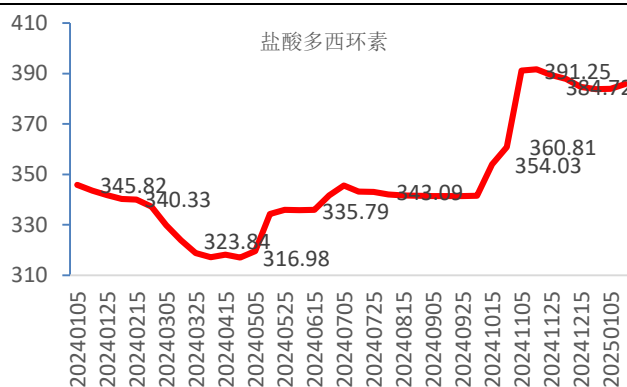
动保原料药迎来价格拐点。从周度趋势来看，行业出清进入尾声，氟苯尼考、强力霉素、泰乐菌素等从 2024 年 3 季度开始明显上涨，泰妙菌素价格从 2024 年 2 季度开始显著上涨。

图19：氟苯尼考原料药价格底部企稳回升（元/kg）



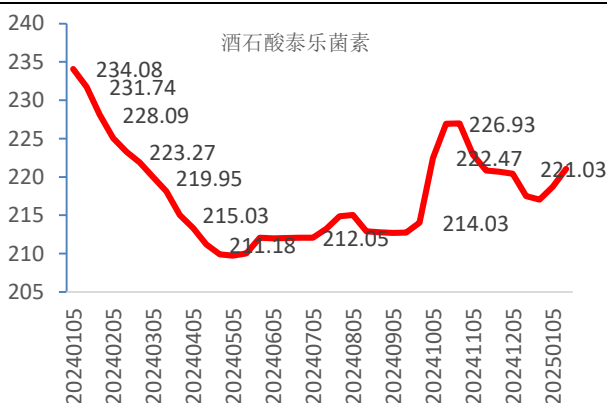
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：强力霉素（多西环素）原料药价格显著上涨（元/kg）



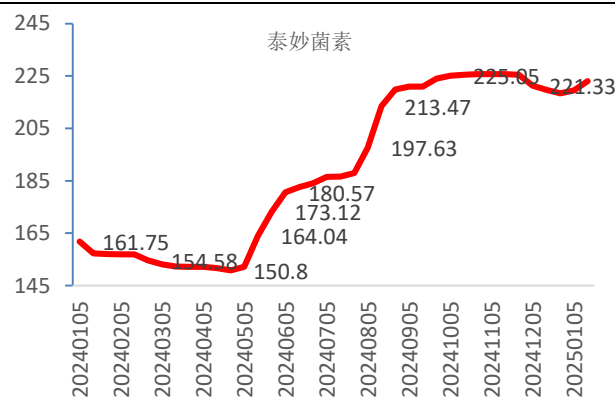
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：泰乐菌素原料药价格企稳回升（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：泰妙菌素原料药价格显著上涨（元/kg）

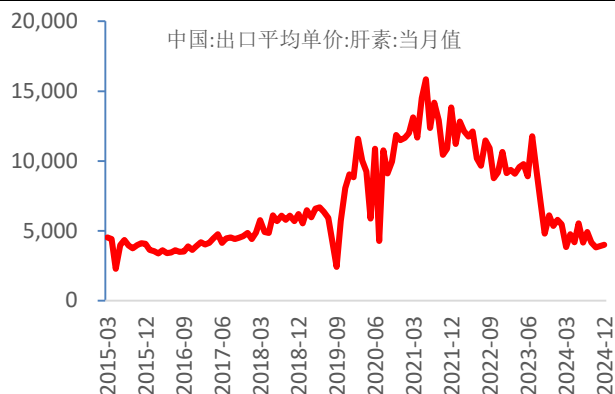


数据来源：Wind、开源证券研究所

肝素原料药行业经历 2019-2021 年高潮阶段，整体处于供过于求的状态。2023 年肝素原料药价格呈现下降趋势，其中 2023Q4 价格呈现急速下降，主要受非规范市场价格下跌影响。2024 年肝素 API 价格基本处于企稳阶段。



从 2021-2022 年，受智利和日本地震、疫情等因素影响，碘原料供给端出现明显收缩，碘原料价格经历快速上涨，2022-2023 年处于价格周期顶点。受其他行业需求旺盛拉动（电子行业），2024 年碘原料价格有所回升。

**图23：2024 年肝素 API 价格企稳（美元/kg）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

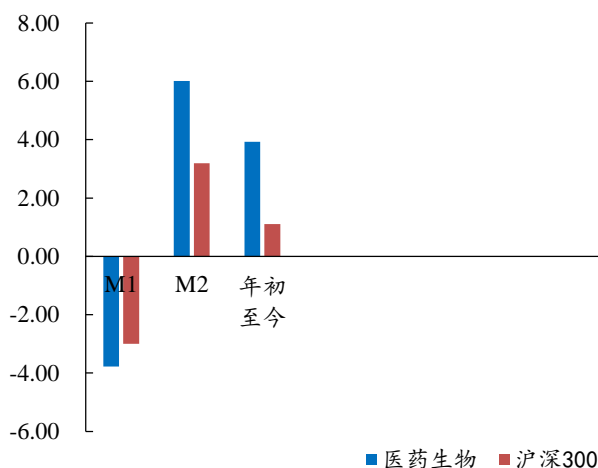
**图24：2024 年碘价格有所回升（美元/kg）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、2 月第 3 周医药生物上涨 1.88%，医疗研发外包涨幅最大

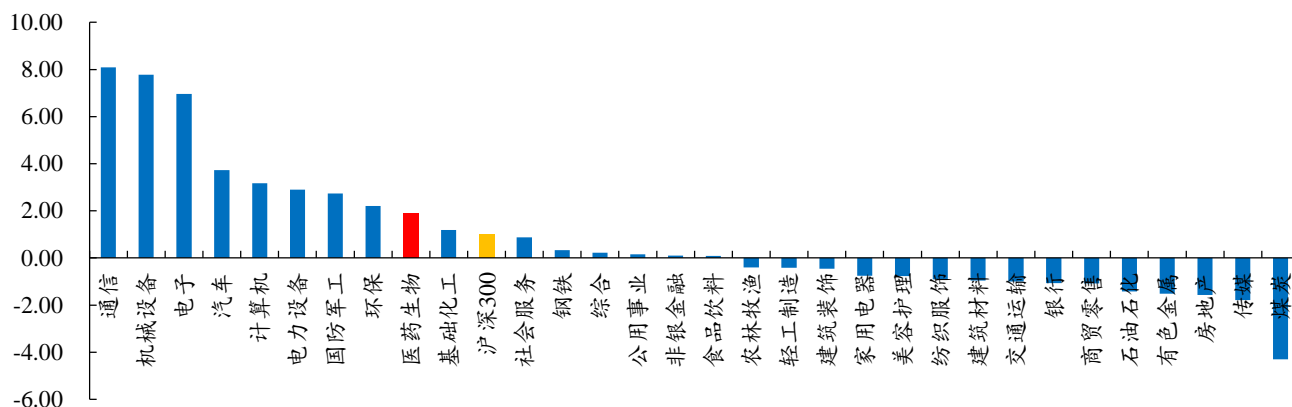
### 2.1、板块行情：医药生物上涨 1.88%，跑赢沪深 300 指数 0.87pct

从月度数据来看，2025 年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2025 年 2 月第 3 周通信和机械设备等行业涨幅较大，煤炭、传媒等行业跌幅较大。本周医药生物上涨 1.88%，跑赢沪深 300 指数 0.87pct，在 31 个子行业中排名第 9 位。

**图25：2 月医药生物上涨 3.93%（单位：%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 20250221）

图26：2月第3周医药生物上涨1.88%（单位：%）

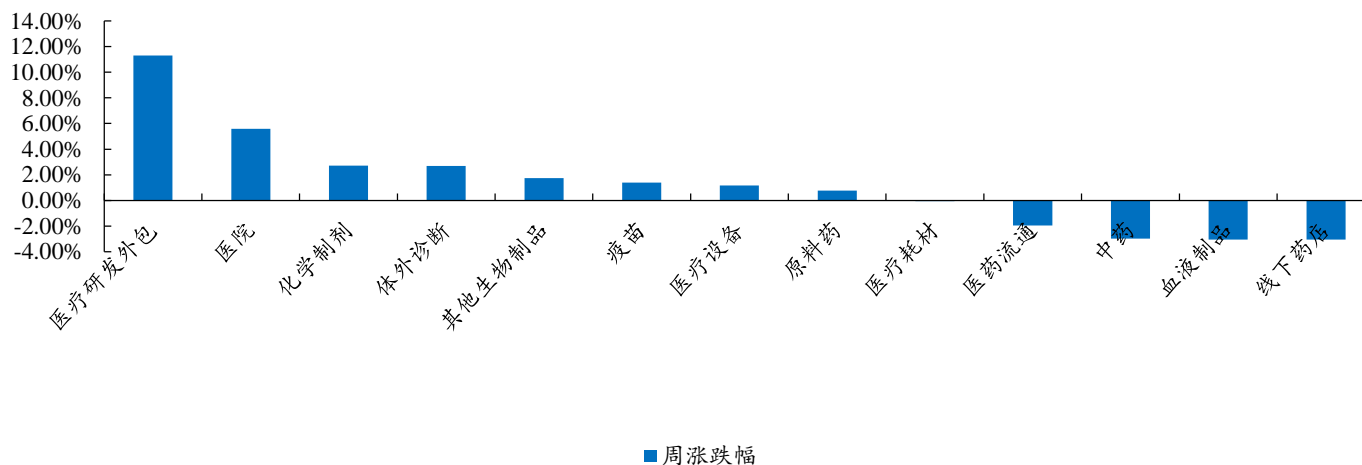


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2025.02.17-2025.02.21 为 2 月第 3 周）

## 2.2、子板块行情：医疗研发外包涨幅最大，线下药店跌幅最大

本周医疗研发外包板块涨幅最大，上涨 11.3%；医院板块上涨 5.59%，化学制剂板块上涨 2.71%，体外诊断板块上涨 2.7%，其他生物制品板块上涨 1.75%；线下药店板块跌幅最大，下跌 3.06%，血液制品板块下跌 3.04%，中药板块下跌 2.97%，医药流通板块下跌 1.96%，医疗耗材板块下跌 0.07%。

图27：医疗研发外包板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所



表1：2月以来医疗服务板块涨幅领先

子板块	M1	M2	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-4.94%	-0.40%	-5.31%	19.91	2.36
化学制药	-2.91%	5.09%	2.04%	21.33	0.77
原料药	-2.92%	4.81%	1.75%	27.50	0.92
化学制剂	-2.90%	5.15%	2.09%	18.19	0.72
医药商业	-4.18%	4.45%	0.08%	16.28	1.45
医药流通	-3.92%	3.69%	-0.37%	15.60	1.21
线下药店	-4.84%	6.39%	1.24%	17.47	2.81
医疗器械	-4.29%	10.05%	5.33%	27.16	1.60
医疗设备	-5.34%	13.86%	7.78%	37.62	2.45
医疗耗材	-1.97%	3.63%	1.59%	27.91	1.02
体外诊断	-5.23%	10.99%	5.18%	17.77	1.21
生物制品	-3.21%	5.12%	1.75%	22.78	1.81
血液制品	-1.58%	-2.49%	-4.04%	25.04	0.91
疫苗	-6.59%	7.91%	0.80%	19.22	271.93
其他生物制品	-1.32%	6.32%	4.92%	29.67	0.87
医疗服务	-3.90%	25.10%	20.22%	24.35	6.50
医院	-6.10%	20.70%	13.33%	29.07	2.87
医疗研发外包	-2.34%	23.07%	20.19%	24.79	15.64

数据来源：Wind、开源证券研究所

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	能特科技	15.87	迈威生物-U	21.69	启迪药业	9.29	三生国健	15.89	塞力医疗	11.03
	2	新赣江	15.74	百利天恒-U	14.66	ST 九芝	5.80	百济神州-U	13.28	九州通	1.17
	3	海普瑞	14.66	盟科药业-U	14.44	嘉应制药	4.71	我武生物	9.45	开开 B 股	1.11
	4	博瑞医药	8.58	诺诚健华-U	13.67	金花股份	2.37	万泽股份	7.49	瑞康医药	0.67
	5	赛托生物	6.68	益方生物-U	12.74	新天药业	1.15	三元基因	5.58	浙江震元	0.00
跌幅前5	1	花园生物	(4.51)	双成药业	(9.85)	葫芦娃	(8.50)	未名医药	(4.40)	华人健康	(9.23)
	2	欧康医药	(3.66)	健友股份	(5.95)	*ST 龙津	(7.14)	上海莱士	(3.84)	漱玉平民	(5.69)
	3	海翔药业	(3.38)	海南海药	(5.48)	东阿阿胶	(6.76)	辽宁成大	(3.37)	国药股份	(5.30)
	4	司太立	(2.73)	*ST 普利	(4.89)	华润三九	(6.56)	百普赛斯	(3.15)	润达医疗	(4.82)
	5	河化股份	(2.61)	千红制药	(4.54)	马应龙	(6.42)	天坛生物	(3.00)	健之佳	(4.40)
		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	16.55	国际医学	20.07	翔宇医疗	16.64	南卫股份	6.69	安必平	48.91
	2	毕得医药	16.00	贝瑞基因	15.03	天智航-U	15.78	三友医疗	5.27	科美诊断	15.66
	3	药明康德	15.01	诺禾致源	12.69	宝莱特	12.01	安杰思	3.92	艾德生物	15.15
	4	普蕊斯	14.00	华大基因	12.32	乐心医疗	11.78	正海生物	3.10	仁度生物	14.15
	5	阳光诺和	13.25	美年健康	11.54	伟思医疗	10.82	威高骨科	2.83	九强生物	9.62
跌幅前3	1	数字人	(1.91)	南华生物	(3.84)	锦好医疗	(14.04)	华兰股份	(5.02)	热景生物	(4.92)
	2	百花医药	(1.43)	何氏眼科	(1.05)	海泰新光	(8.61)	赛诺医疗	(4.31)	东方海洋	(3.42)
	3	诺泰生物	(0.30)	ST 中珠	(0.77)	美好医疗	(5.70)	拱东医疗	(4.03)	浩欧博	(3.34)

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

5	4	睿智医药	(0.14)	华夏眼科	0.95	鹿得医疗	(3.66)	英科医疗	(3.77)	迪瑞医疗	(2.89)
	5	药石科技	0.36	澳洋健康	1.74	开立医疗	(3.01)	凯利泰	(3.66)	奥泰生物	(2.29)

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、风险提示

- （1）政策波动风险。医保政策、价格调整等政策可能对医药行业产生影响。
- （2）市场震荡风险。若市场风险偏好改变或公司成长性预期调整，可能影响公司估值稳定性。
- （3）地缘政治风险。地缘政治可能扰乱全球供应链、加剧政策壁垒及阻碍国际合作与市场准入，导致生物医药行业面临原料短缺、研发周期延长及市场份额波动。

## 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