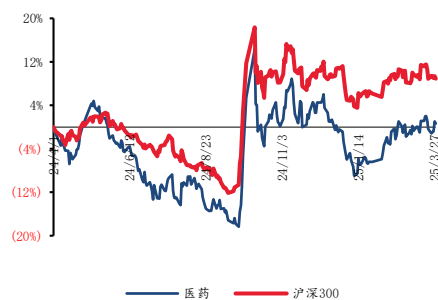


医药

印度原料药支持计划实施效果不及预期，产能释放时间延后

■ 走势比较



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告

<<【太平洋证券】福元医药 (601089) 公司点评：业绩略低于市场预期，研发投入持续加码 (2025. 3. 31) >>--2025-04-01
<<太平洋医药日报 (20250331): 赛诺菲 Fitusiran 获 FDA 批准>>--2025-04-01

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523060002

证券分析师：乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524080001

报告摘要

事件：

近日，印度化学与肥料常设委员会在其 2025-26 财年拨款需求的第八份报告中表示，三个原料药园区建设进展缓慢，建议印度药品部与各邦合作，在修订后的时限内完成原料药园区建设。

核心观点：

2020 年印度启动原料药 PLI 计划和原料药园区计划。2020 年，印度为支持原料药、中间体和关键起始物料等基础原材料的国产化，启动了“原料药 PLI 计划”和“原料药园区计划”，原料药 PLI 计划预计财政总支出 694 亿卢比（约 7.95 亿美元），吸引药企投资来促进 53 种原料药的国内生产，对应 41 种成品药；原料药园区计划下，中央政府将对古吉拉特邦、喜马偕尔邦和安得拉邦三个原料药园区提供财政援助，建立共同基础设施，计划 2025 年初建成。

印度原料药园区建设进展缓慢，期限延长至 2026Q1。印度化学与肥料常设委员会在其 2025-26 财年拨款需求的第八份报告中表示，中央政府和邦政府拨给古吉拉特邦、喜马偕尔邦、安得拉邦的补助资金分别为 43.71 亿卢比、26.05 亿卢比、35.73 亿卢比，截至 2025 年 1 月，已使用的总资金分别为 25.16 亿卢比、4.72 亿卢比和 4.64 亿卢比，使用资金占补助资金比例为 58%、18%、13%，喜马偕尔邦、安得拉邦原料药园区建设缓慢。同时根据规定，若要获得第二笔补助，前次补助目标使用金额分别达到 32.78 亿卢比、19.54 亿卢比 26.80 亿卢比，因此三个邦均不能获得第二笔补助。基于以上情况，三个邦已提交了修订后的时间表，预计 2026 年 3 月完成原料药园区的建设。

原料药 PLI 计划整体实施效果仍不理想，连续三年资金利用不充分。根据 2024-25 财年拨款需求第 5 份报告，截至 24 年底，原料药 PLI 计划下批准了九家基于发酵的生产工厂，目前仅有三家在运营，且 PLI 计划连续三年资金利用不充分，2021-22 财年，修订预算(RE)为 0.28 亿卢比，实际支出为 0.22 亿卢比；2022-23 财年，预算(BE)为 39.00 亿卢比，后降至 1.46 亿卢比，但实际支出为 0.60 亿卢比；2023-24 财年，预算(BE)为 10.00 亿卢比，后降至 1.61 亿卢比，实际支出为 1.17 亿卢比。

印度原料药新产能释放仍需时间，中国原料药企比较优势明显。我们认为，印度三个原料药园区基础设施建成后，仍需 1-2 年吸引药企投资建厂，2027-2028 年或能真正实现产能释放，同时中国原料药生产企业具备比较优势：①上游化工产业链完善；②规模效应明显；③气候条件适合发酵；④生产工艺及环保领先等。

投资建议：

建议关注原料药板块投资机会：1) 持续向制剂、CDMO 领域拓展、

印度原料药支持计划实施效果不及预期，产能释放时间延后

业绩确定性较强的个股；2) 新产品业务占比较高或产能扩张相对激进的个股；3) 原有产品受去库存影响较大或当前利润率水平相对较低的个股，后续业绩修复弹性较大。

风险提示：地缘政治风险；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；

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。