

强于大市

医药生物行业周报

原料药价格有望企稳回升，关注一体化头部企业

申万医药生物指数在 2026.08.03-2026.08.07 上涨 6.27%，在申万一级行业中排名第 8 名。同期沪深 300 指数上涨 2.32%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 3.96 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周医疗服务、生物制品和化学制药均跑赢沪深 300 指数。甾体激素产业链迎来供需格局边际改善，上游核心品种价格底部回升，下游原料药端亦呈筑底企稳态势。随着下游库存去化进入尾声，补库需求有望逐步释放，若上游原料价格企稳回升势头延续，下游原料药板块有望迎来触底反弹窗口。具备规模成本优势及产业链一体化能力的头部企业，有望在行业价格复苏中率先受益，建议重点关注。

板块行情

- 申万医药生物指数在 2026.08.03-2026.08.07 上涨 6.27%，在申万一级行业中排名第 8 名。同期沪深 300 指数上涨 2.32%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 3.96 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周医疗服务、生物制品和化学制药三大子板块均跑赢沪深 300 指数。截至 2026.8.7，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 48.01 倍，较 2025 年 8 月已有较大回调，处于历史相对低位，估值性价比较高。

支撑评级的要点

- 甾体药物原料药包含产品繁多，我国为甾体原料药生产大国。甾体药物原料药环节位于产业链下游，可分为皮质激素类原料药、性激素类原料药、孕激素类原料药和非激素类原料药这四类。国内原料药产量已占世界总产量的 1/3 左右，其中，皮质激素原料药生产能力和实际产量均居世界第一位。
- 全球甾体原料药消耗量不断提升，市场扩容趋势明确。2016-2021 年全球皮质激素类原料药消耗量呈现持续增长态势，2020 年受疫情影响消耗量有所下跌，至 2021 年达到 387.58 吨，同比增长 19.5%，2016-2021 年复合年均增长率为 12.25%。2016-2021 年全球性激素和孕激素原料药消耗量不断上升，2021 年消耗量达到 489.40 吨，同比增长 12.7%，2016-2021 年复合年均增长率为 45.05%。随着全球经济发展、人口老龄化进程的加速和人们健康需求的不断提升，甾体药物市场规模将持续增长，进而推动甾体原料药消耗量上涨。
- 上游原料价格企稳回升，关注产业链涨价传导机会。上游起始物料环节的代表产物雄烯二酮与中间体环节的代表产物 17- α -羟基黄体酮在分别跌落至 290 元/千克和 650 元/千克的相对低位后，跌势显著放缓，价格有所回升。我们认为，上游起始物料及中间体环节受环保约束、能耗管控及行业价格竞争影响，价格下行期间部分中小企业生存压力增加，产能逐步出清。同时，下游甾体激素原料药及制剂端需求刚性，前期库存去化逐步进入尾声，采购端存在补库预期。若上游中间体价格企稳回升得以延续，有望沿产业链向下游原料药传递，有望推动板块迎来触底涨价窗口期。
- 价格触底企稳+去库尾声，原料药反弹窗口临近。结合近期市场价格表现来看，核心品类均呈现出底部企稳特征。其中，黄体酮作为孕激素代表品类，前期价格经历充分调整后基本稳定在 1850 元/千克附近，进一步下探空间有限；醋酸甲地孕酮在经历阶段性极端冲高后，当前已回归至 2400 元/千克左右的中枢并趋于稳定；氢化可的松、地塞米松磷酸钠等皮质激素品种，在分别回落至 4800 元/千克、7100 元/千克的相对低位后，跌势明显放缓。未来随着供需关系再平衡叠加上游原料涨价，原料药价格有望底部反弹。

投资建议

- 甾体激素产业链迎来供需格局边际改善，上游核心品种价格底部回升，下游原料药端亦呈筑底企稳态势。随着下游库存去化进入尾声，补库需求有望逐步释放，若上游原料价格企稳回升势头延续，下游原料药板块有望迎来触底反弹窗口。具备规模成本优势及产业链一体化能力的头部企业，有望在行业价格复苏中率先受益。建议重点关注共同药业、仙琚制药等。

评级面临的主要风险

- 集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险。

相关研究报告

《医药生物行业周报》20260727

《医药生物行业周报》20260713

《医药生物行业周报》20260630

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

证券分析师：苏雪儿

xueer.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300526030001

目录

医药板块整体行情	4
医药板块整体行情	4
医药子板块整体行情	4
医药板块估值表现	5
医药板块估值表现	5
医药板块个股表现情况	5
原料药价格有望企稳回升，关注一体化头部企业	7
风险提示	11

图表目录

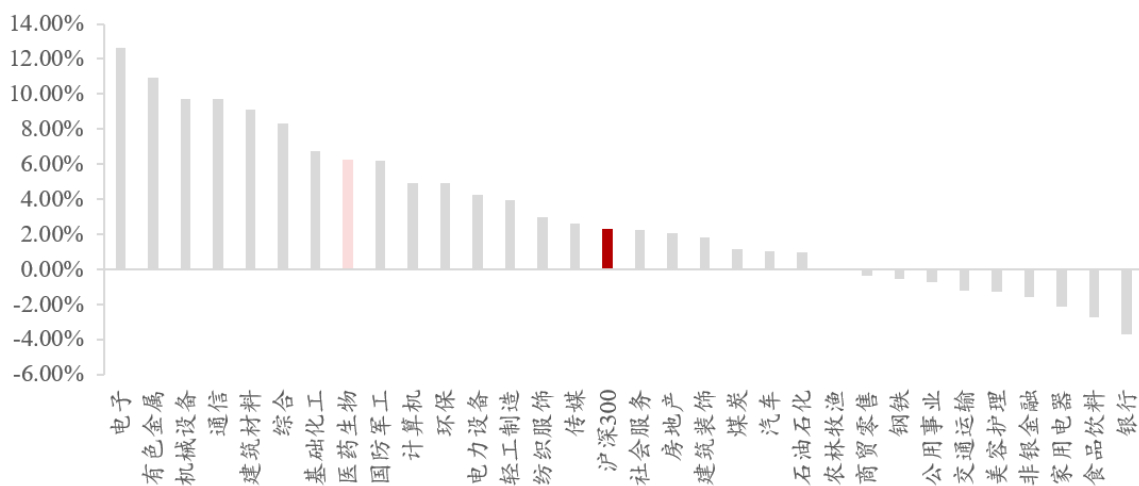
图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现（2026.08.03-2026.08.07）	4
图表 2. 申万医药、申万医药子板块及沪深 300 指数涨跌幅表现（2026.08.03-2026.08.07）	4
图表 3. 申万医药生物近年 PE（TTM）表现（剔除负值）（倍）	5
图表 4. 申万医药板块 2026.08.03-2026.08.07 期间涨幅前十与跌幅前十名公司	6
图表 5. 原料药分类及其功能	7
图表 6. 甾体药物产业链	8
图表 7. 国内外甾体药物产业链结构	8
图表 8. 全球皮质甾体原料药消耗量（吨）	9
图表 9. 全球性激素和孕激素原料药消耗量（吨）	9
图表 10. 雄烯二酮价格走势（元/千克，日）	9
图表 11. 17- α -羟基黄体酮价格走势（元/千克，日）	9
图表 12. 黄体酮价格走势（元/千克，月）	9
图表 13. 甲地孕酮价格走势（元/千克，月）	9
图表 14. 氢化可的松价格走势（元/千克，月）	10
图表 15. 地塞米松价格走势（元/千克，月）	10

医药板块整体行情

医药板块整体行情

申万医药生物指数在 2026.08.03-2026.08.07 上涨 6.27%，在申万一级行业中排名第 8 名。同期沪深 300 指数上涨 2.32%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 3.96 个百分点。

图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现（2026.08.03-2026.08.07）

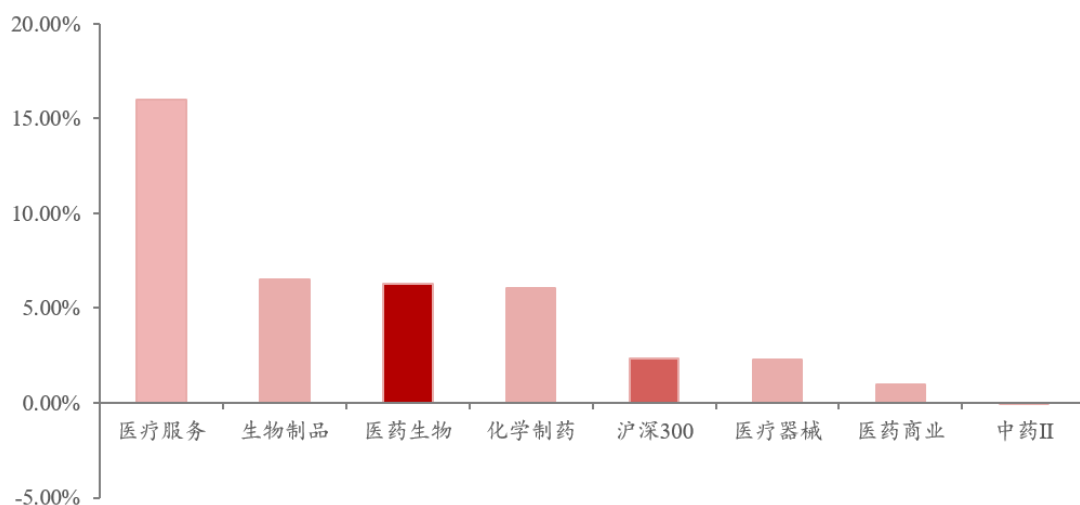


资料来源：iFind，中银证券

医药子板块整体行情

从医药生物子板块来看，近一周有医疗服务、生物制品和化学制药三大子板块跑赢沪深 300 指数。其中，申万医疗服务指数涨幅为 15.99%，跑赢沪深 300 指数 13.67 个百分点。申万生物制品指数涨幅为 6.51%，跑赢沪深 300 指数 4.20 个百分点。申万化学制药指数涨幅为 6.07%，跑赢沪深 300 指数 3.75 个百分点。申万医疗器械指数涨幅为 2.28%，跑输沪深 300 指数 0.03 个百分点。申万医药商业指数涨幅为 0.96%，跑输沪深 300 指数 1.35 个百分点。申万中药指数跌幅为 0.01%，跑输沪深 300 指数 2.33 个百分点。

图表 2. 申万医药、申万医药子板块及沪深 300 指数涨跌幅表现（2026.08.03-2026.08.07）



资料来源：iFind，中银证券

医药板块估值表现

医药板块估值表现

截至 2026.8.7，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 48.01 倍，较 2025 年 8 月已有较大回调，处于历史相对低位，估值性价比较高。

图表 3. 申万医药生物近年 PE（TTM）表现（剔除负值）（倍）



资料来源：iFind，中银证券

医药板块个股表现情况

在 2026.08.03-2026.08.07 期间，从个股来看，近一周涨幅前五的公司为义翘神州（+59.82%）、百花医药（+49.93%）、华兰股份（+44.65%）、药康生物（+37.93%）、百普赛斯（+33.84%）；跌幅前五的公司为健帆生物（-11.94%）、惠泰医疗（-8.31%）、大参林（-7.11%）、振德医疗（-6.24%）、马应龙（-6.20%）。

图表 4. 申万医药板块 2026.08.03-2026.08.07 期间涨幅前十与跌幅前十名公司

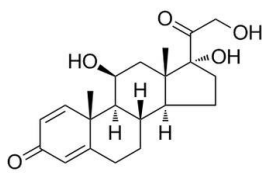
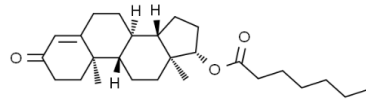
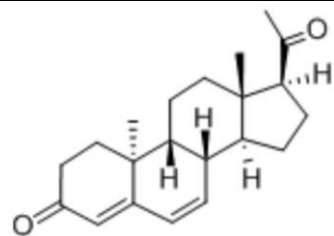
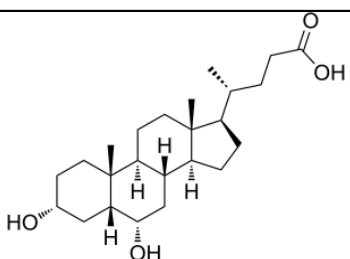
涨幅前十				
证券代码	公司名称	市值 (亿元)	所属子行业	涨幅 (%)
301047.SZ	义翘神州	131	生物制品	59.82
600721.SH	百花医药	41	医疗服务	49.93
301093.SZ	华兰股份	180	医疗器械	44.65
688046.SH	药康生物	137	医疗服务	37.93
301080.SZ	百普赛斯	109	生物制品	33.84
688105.SH	诺唯赞	120	生物制品	33.30
301230.SZ	泓博医药	59	医疗服务	32.65
688137.SH	近岸蛋白	33	生物制品	32.61
300363.SZ	博腾股份	111	医疗服务	31.53
688265.SH	南模生物	33	医疗服务	31.35
跌幅前十				
证券代码	公司名称	市值 (亿元)	所属子行业	跌幅 (%)
300529.SZ	健帆生物	131	医疗器械	(11.94)
688617.SH	惠泰医疗	295	医疗器械	(8.31)
603233.SH	大参林	199	医药商业	(7.11)
603301.SH	振德医疗	225	医疗器械	(6.24)
600993.SH	马应龙	101	中药 II	(6.20)
600750.SH	华润江中	157	中药 II	(6.14)
600085.SH	同仁堂	343	中药 II	(4.86)
300760.SZ	迈瑞医疗	1,836	医疗器械	(4.70)
600771.SH	广誉远	70	中药 II	(4.16)
688278.SH	特宝生物	228	生物制品	(4.10)

资料来源: iFind, 中银证券

原料药价格有望企稳回升，关注一体化头部企业

甾体药物原料药包含产品繁多，我国为甾体原料药生产大国。甾体药物原料药指用于生产各类制剂的原料药物，是制剂中的有效成份，由化学合成、植物提取或者生物技术所制备的各种用来作为药用的粉末、结晶、浸膏等，但病人无法直接服用的物质。甾体药物原料药可分为皮质激素类原料药、性激素类原料药、孕激素类原料药和非激素类原料药这四类。其中皮质激素类原料药包括醋酸泼尼松、氢化可的松、地塞米松等，性激素类原料药包括睾酮、雌二醇、炔雌醇等，孕激素类原料药包括黄体酮、甲地孕酮、地屈孕酮等，非激素类原料药包括熊去氧胆酸、螺内酯等。国内原料药产量已占世界总产量的 1/3 左右，其中，皮质激素原料药生产能力和实际产量均居世界第一位。

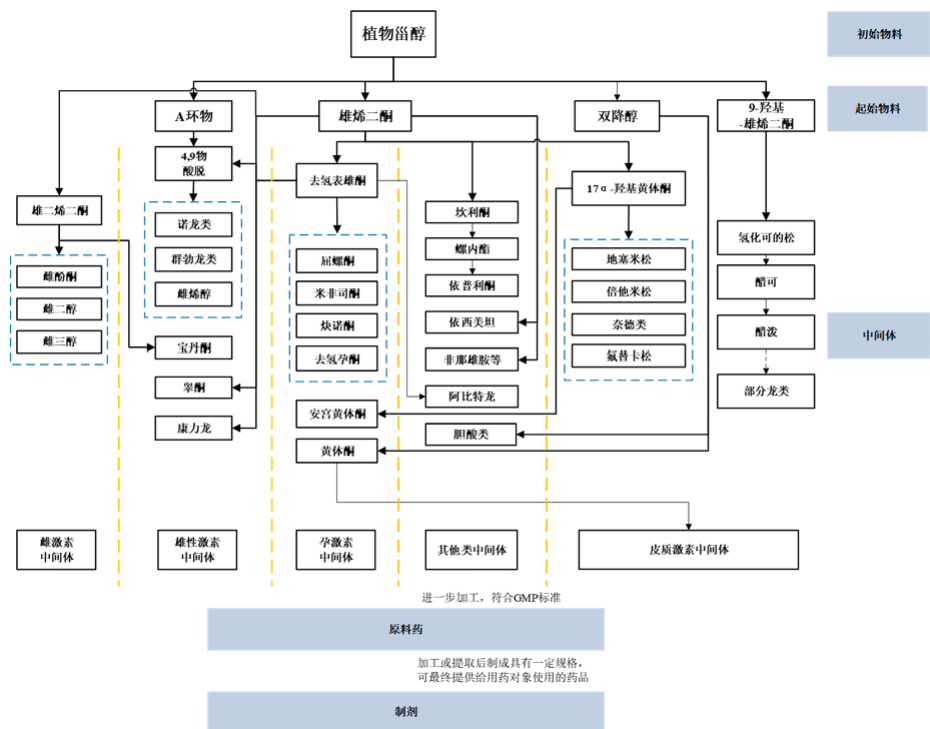
图表 5. 原料药分类及其功能

分类	主要产品	结构式	功能
皮质激素类	醋酸泼尼松等		用于肾上腺皮质功能减退症、活动性风湿病、类风湿性关节炎、全身性红斑狼疮症、严重的支气管哮喘、急性白血症及感染性休克、皮炎、急性白血病、恶性淋巴瘤等。
性激素类	庚酸睾酮等		临床上适用于治疗男性性腺机能不全、性器官发育不良、不育症、无睾症和隐睾症等；也可用于女性功能性子宫出血、更年期综合征、乳腺癌和性器官癌；肝硬化、再生障碍性贫血、骨质疏松症等；消耗性疾病。
孕激素类	地屈孕酮等		可用于治疗内源性孕酮不足引起的疾病，如痛经、子宫内膜异位症、继发性闭经、月经周期不规则、功能失调性子宫出血、经前期综合征、孕激素缺乏所致先兆性流产或习惯性流产、黄体不足所致不孕症。
非激素类	熊去氧胆酸等		可用于增加胆汁酸分泌，并使胆汁成分改变，降低胆汁中胆固醇及胆固醇酯，有利于胆结石中的胆固醇逐渐溶解。

资料来源：共同药业公司公告，仙琚制药公司公告，中银证券

甾体药物产业链较长，行业格局相对较为集中。甾体药物产业链较长，根据甾体药物生产厂商的产品所处产业链的不同位置可以将产品分为起始物料、中间体、原料药及制剂。位于行业上游的是甾醇提取行业，从禾本科植物中提取植物甾醇，国内的主要供应商有中粮系企业等，海外的主要供应商为 Arboris、巴斯夫等；位于产业链中游的是起始物料、中间体的生产企业，国内的主要供应商为共同药业和赛托生物，共同药业的优势产品为雄烯二酮和双降醇；赛托生物则布局雄烯二酮及 9-羟基-雄烯二酮；海外的主要供应商为辉瑞和拜耳；位于产业链下游的是原料药及制剂生产商，国内的主要供应商为人福药业和仙琚制药等，国外的主要供应商为辉瑞、赛诺菲-安诺特、拜耳和默沙东等。

图表 6. 甾体药物产业链



资料来源：共同药业招股说明书，中银证券

图表 7. 国内外甾体药物产业链结构



资料来源：共同药业招股说明书，中银证券

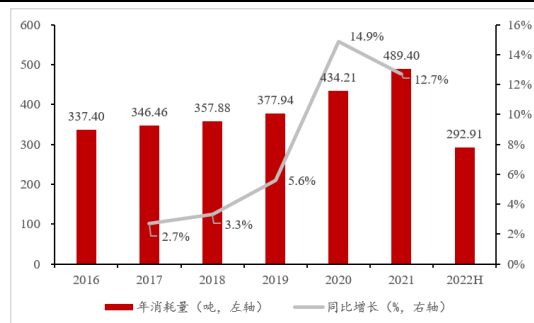
全球甾体原料药消耗量不断提升，市场扩容趋势明确。根据药融云数据，2016-2021 年全球皮质甾体激素类原料药消耗量呈现持续增长态势，2020 年受疫情影响消耗量有所下跌，至 2021 年达到 387.58 吨，同比增长 19.5%，2016-2021 年复合年均增长率为 12.25%。2016-2021 年全球性激素和孕激素原料药消耗量不断上升，2021 年消耗量达到 489.40 吨，同比增长 12.7%，2016-2021 年复合年均增长率为 45.05%。随着全球经济发展、人口老龄化进程的加速和人们健康需求的不断提升，甾体药物市场规模将持续增长，进而推动甾体原料药消耗量上涨。

图表 8. 全球皮质甾体原料药消耗量 (吨)



资料来源: 药融云, 中银证券

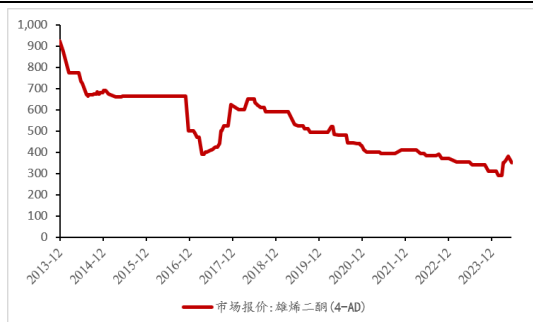
图表 9. 全球性激素和孕激素原料药消耗量 (吨)



资料来源: 药融云, 中银证券

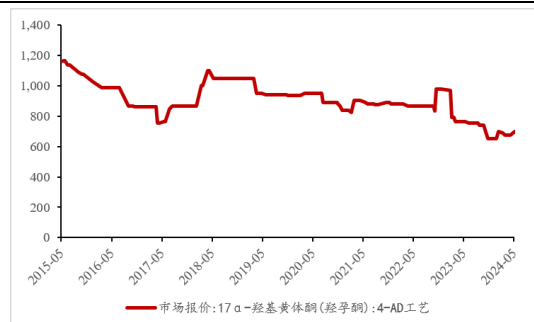
上游原料价格企稳回升, 关注产业链涨价传导机会。上游起始物料环节的代表产物雄烯二酮与中间体环节的代表产物 17- α -羟基黄体酮在分别跌落至 290 元/千克和 650 元/千克的相对低位后, 跌势显著放缓, 价格有所回升。我们认为, 上游起始物料及中间体环节受环保约束、能耗管控及行业价格竞争影响, 价格下行期间部分中小企业生存压力增加, 产能逐步出清。同时, 下游甾体激素原料药及制剂端需求刚性, 前期库存去化逐步进入尾声, 采购端存在补库预期。若上游中间体价格企稳回升得以延续, 有望沿产业链向下游原料药传递, 有望推动板块迎来触底涨价窗口期。

图表 10. 雄烯二酮价格走势 (元/千克, 日)



资料来源: iFind, 中银证券

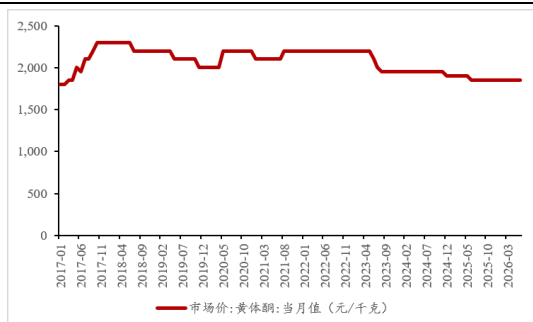
图表 11. 17- α -羟基黄体酮价格走势 (元/千克, 日)



资料来源: iFind, 中银证券

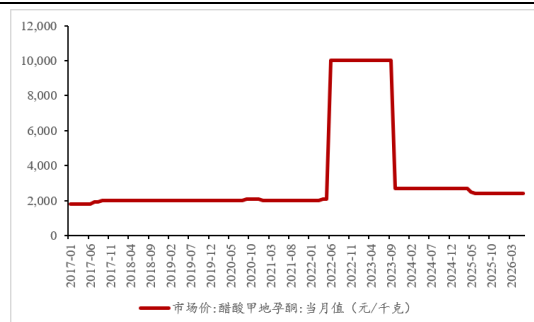
价格触底企稳+去库尾声, 原料药反弹窗口临近。结合近期市场价格表现来看, 核心品类均呈现出底部企稳特征。其中, 黄体酮作为孕激素代表品类, 前期价格经历充分调整后基本稳定在 1850 元/千克附近, 进一步下探空间有限; 醋酸甲地孕酮在经历阶段性极端冲高后, 当前已回归至 2400 元/千克左右的中枢并趋于稳定; 氢化可的松、地塞米松磷酸钠等皮质激素品种, 在分别回落至 4800 元/千克、7100 元/千克的相对低位后, 跌势明显放缓。未来随着供需关系再平衡叠加上游原料涨价, 原料药价格有望底部反弹。

图表 12. 黄体酮价格走势 (元/千克, 月)



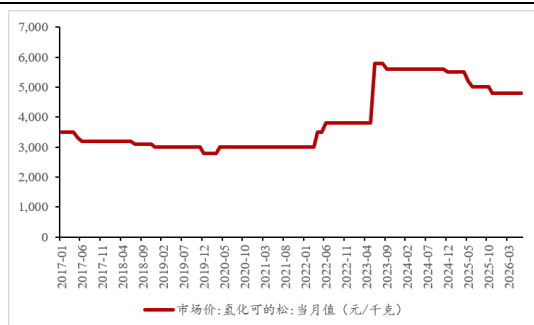
资料来源: iFind, 中银证券

图表 13. 甲地孕酮价格走势 (元/千克, 月)



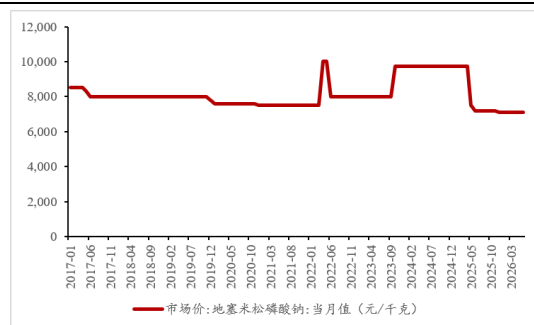
资料来源: iFind, 中银证券

图表 14. 氢化可的松价格走势（元/千克，月）



资料来源: iFind, 中银证券

图表 15. 地塞米松价格走势（元/千克，月）



资料来源: iFind, 中银证券

投资建议：甾体激素产业链迎来供需格局边际改善。上游起始物料及中间体环节，中小产能逐步出清，核心品种价格从底部有所回升，下游原料药端核心品类价格筑底企稳，进一步下探空间有限。随着下游库存去化进入尾声，补库需求有望逐步释放，若上游原料价格企稳回升的态势延续，下游原料药板块有望迎来触底反弹窗口。具备规模成本优势及产业链一体化能力的头部企业，有望在行业价格复苏中率先受益。建议重点关注共同药业、仙琚制药等。

风险提示

集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险。

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得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任何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内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，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
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