

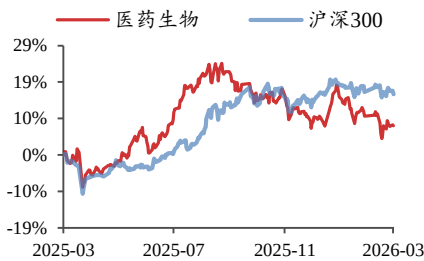
医药生物

2026 年 03 月 17 日

投资评级：看好（维持）

——行业深度报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《地缘政治催化，一次性手套行业迎来战略机遇期——行业周报》-2026.3.15
《签单加速增长，继续推荐国内临床前 CRO 板块——行业周报》-2026.3.8
《GSK 联手中国新锐，siRNA 赛道布局再下一城——行业周报》-2026.3.1

原油价格上涨及反内卷政策实施，有望驱动原料药行业价格上涨

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

● 2026 年动保原料药有望迎来周期性回升

中国化学原料药行业 PPI 指数持续下行，上游原材料价格有上涨趋势。受行业需求波动回暖影响，抗生素产业链价格逐步企稳回升，其中 6-APA、青霉素工业盐价格明显触底回升，下游阿莫西林及氨苄西林等原料药价格也处于企稳回升趋势。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，2026 年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。近两年肝素 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），近两年碘原料价格有所回升。

● 受地缘政治影响，维生素行业迎来涨价周期

全球维生素行业主要由帝斯曼、巴斯夫及中国企业供应，帝斯曼、巴斯夫主要集中在维生素 A、维生素 E、维生素 D3、维生素 K1、维生素 B 族等产品。受地缘政治紧张影响，原油价格持续上涨，行业头部企业集体停报停签，近期维生素 A、维生素 E 价格呈现快速上涨趋势。

● 投资建议

国内原料药行业经历较长周期的供给出清，随着地缘政治紧张影响，原油及上游化工原料价格持续上涨，原料药行业有望迎来价格上涨周期，建议重点关注供给出清彻底、有价格上涨预期的标的。

推荐标的：国邦医药、普洛药业、奥锐特、联邦制药、健友股份、华海药业等；

受益标的：美诺华、川宁生物、浙江医药、亿帆医药、天新药业、花园生物、天宇股份、同和药业、仙琚制药等。

● **风险提示：**地缘政治风险、市场竞争加剧的风险、汇率升值的风险等。

目 录

1、 原材料价格及汇率上涨，反内卷政策有望驱动原料药行业价格上涨	3
2、 投资建议	9
3、 风险提示	9

图表目录

图 1： 原油价格持续上涨（美元/桶）	3
图 2： 工业原料价格有上涨趋势	3
图 3： 人民币汇率有所升值	3
图 4： 中国化学原料药 PPI 指数持续回落	3
图 5： 缬沙坦价格处于底部（元/kg）	4
图 6： 厄贝沙坦价格处于底部（元/kg）	4
图 7： 青霉素工业盐价格有所下降（元/BOU）	4
图 8： 6-APA 价格有所回升（元/kg）	4
图 9： 阿莫西林原料药价格企稳回升（元/kg）	4
图 10： 氨苄西林原料药价格企稳回升（元/kg）	4
图 11： 7-ADCA 价格有所回升（元/kg）	5
图 12： 头孢曲松钠原料药价格有所下降（元/kg）	5
图 13： 硫红价格稳步上涨（元/kg）	5
图 14： 阿奇霉素原料药价格稳步上涨（元/kg）	5
图 15： 克拉霉素原料药价格高位稳定（元/kg）	6
图 16： 罗红霉素原料药价格稳步上涨（元/kg）	6
图 17： 氟苯尼考价格处于底部区域（元/kg）	6
图 18： 强力霉素价格处于底部区域（元/kg）	6
图 19： 氟苯尼考价格跌至历史最低位（元/kg）	7
图 20： 强力霉素价格有所回升（元/kg）	7
图 21： 2025 年肝素 API 价格企稳（美元/kg）	7
图 22： 2025 年碘价格有所回升（美元/kg）	7
图 23： 维生素 A 价格有所上涨（元/千克）	8
图 24： 维生素 E 价格有所上涨（元/千克）	8
图 25： 维生素 D3 价格有所回落（元/千克）	8
图 26： 泛酸钙价格跌至历史最低位（元/千克）	8
图 27： 维生素 B6 价格有所下降（元/千克）	8
图 28： 维生素 B1 价格企稳（元/千克）	8
表 1： 原料药盈利预测	9

1、原材料价格及汇率上涨，反内卷政策有望驱动原料药行业价格上涨

近些年原油现货价格先冲高后回落，近期呈现上涨态势，工业原料现货指数震荡抬升，化学原料药行业上游原材料价格有上涨趋势，有望加速原料药行业供给出清。

图1：原油价格持续上涨（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：工业原料价格有上涨趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

人民币汇率有所升值，中国化学原料药行业 PPI 指数呈现持续回落趋势，原料药产品价格处于低位水平。

图3：人民币汇率有所升值



数据来源：Wind、开源证券研究所

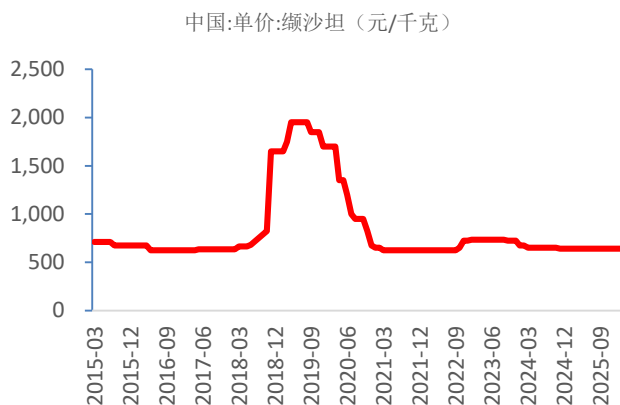
图4：中国化学原料药 PPI 指数持续回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

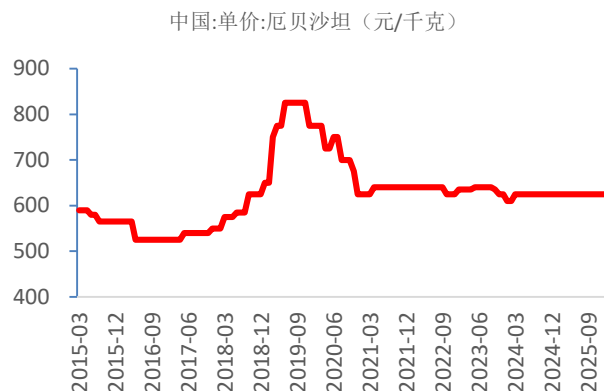
受疫情、经济环境、行业竞争等因素影响，近些年沙坦类原料药产品价格呈现下降趋势，部分企业盈利压力较大，沙坦类原料药价格处于底部区域。

图5：缬沙坦价格处于底部（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

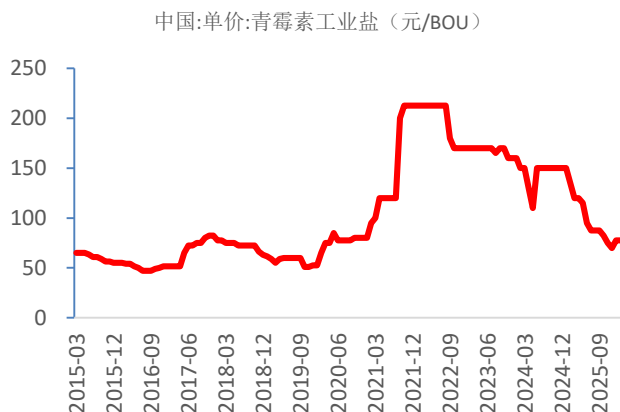
图6：厄贝沙坦价格处于底部（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

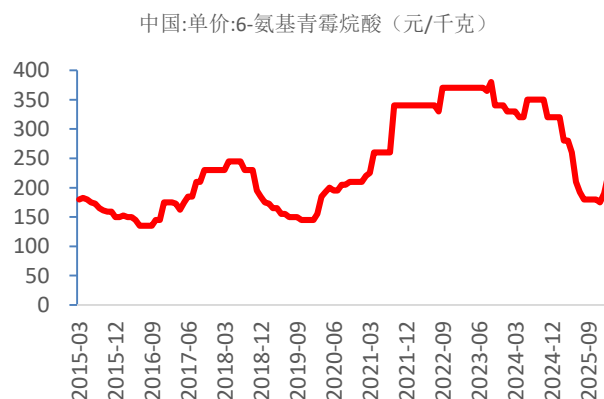
随着行业需求逐步回暖，抗生素产业链价格逐步企稳回升，其中 6-APA、青霉素工业盐价格明显触底回升，下游阿莫西林及氨苄西林等原料药价格也处于企稳回升趋势。

图7：青霉素工业盐价格有所下降（元/BOU）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：6-APA 价格有所回升（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：阿莫西林原料药价格企稳回升（元/kg）

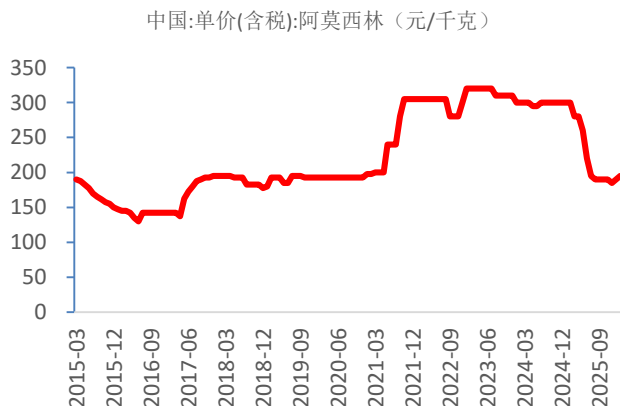
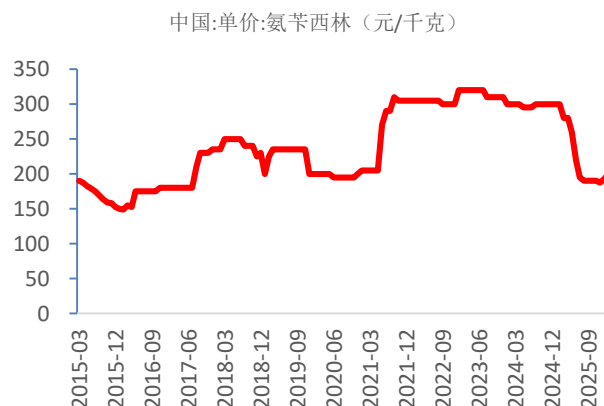


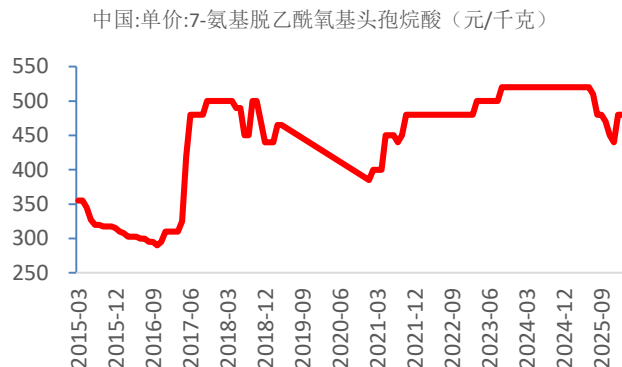
图10：氨苄西林原料药价格企稳回升（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

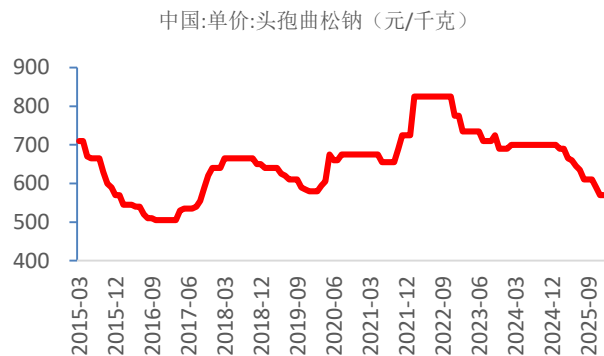
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：7-ADCA 价格有所回升（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

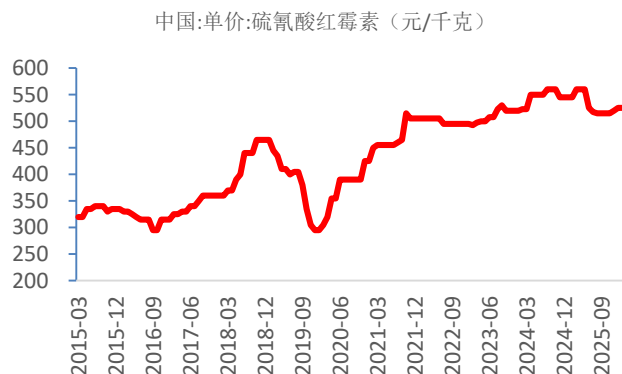
图12：头孢曲松钠原料药价格有所下降（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

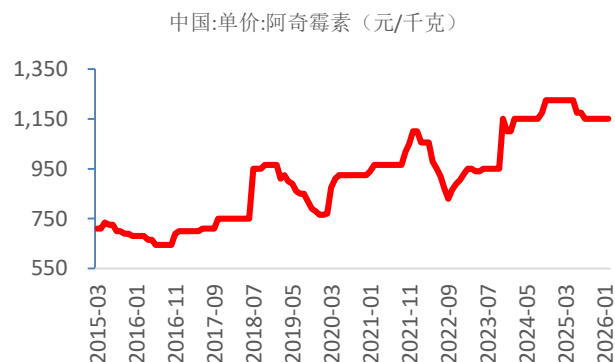
受供给端限制，硫红价格处于高位稳定。受上游成本推动及下游需求旺盛影响，阿奇霉素、克拉霉素、罗红霉素原料药价格处于高位企稳状态。

图13：硫红价格稳步上涨（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

图15：克拉霉素原料药价格高位稳定（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：罗红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 150-200 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。

图17：氟苯尼考价格处于底部区域（元/kg）



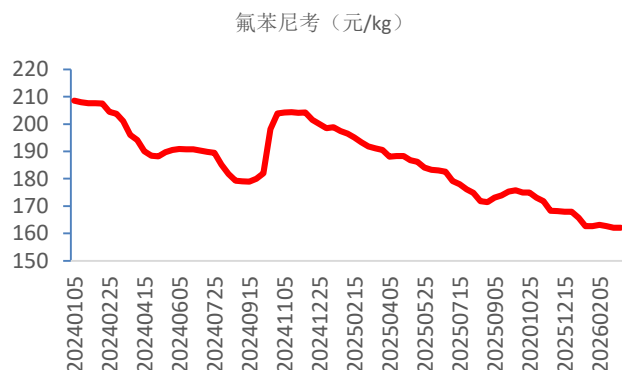
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：强力霉素价格处于底部区域（元/kg）



数据来源：Wind、开源证券研究所

动保原料药将迎来价格拐点。从周度趋势来看，行业出清进入尾声，相比低位价格，氟苯尼考价格跌至历史最低位，强力霉素价格自低位有所回升。

图19：氟苯尼考价格跌至历史最低位（元/kg）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：强力霉素价格有所回升（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。2025 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，2025 年碘原料价格有所回升。

图21：2025 年肝素 API 价格企稳（美元/kg）


数据来源：Wind、开源证券研究所

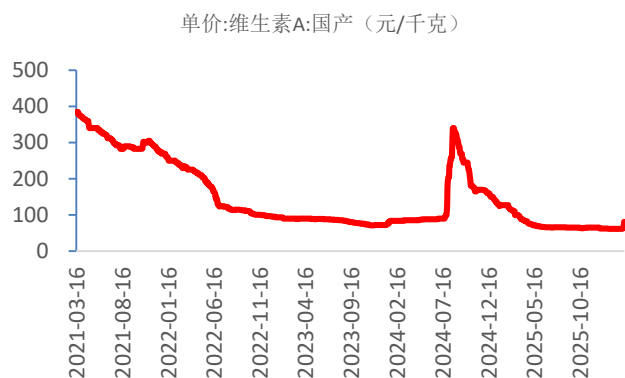
图22：2025 年碘价格有所回升（美元/kg）


数据来源：Wind、开源证券研究所

全球维生素行业主要由帝斯曼、巴斯夫及中国企业供应，帝斯曼、巴斯夫主要集中在维生素 A、维生素 E、维生素 D3、维生素 K1、维生素 B 族等产品。

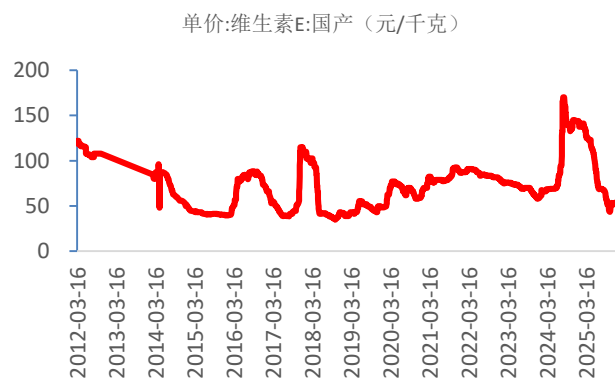
受地缘政治紧张影响，原油价格持续上涨，行业头部企业集体停报停签，近期维生素 A、维生素 E 价格呈现快速上涨趋势。

图23：维生素 A 价格有所上涨（元/千克）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：维生素 E 价格有所上涨（元/千克）



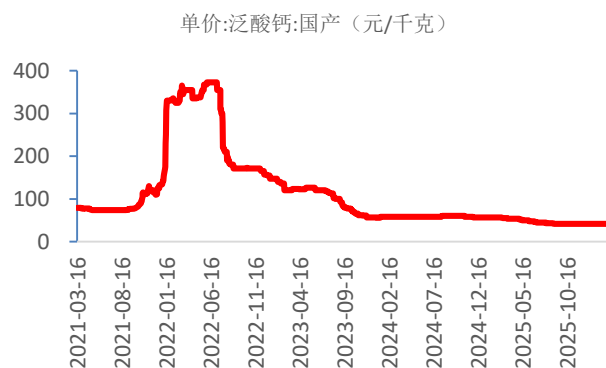
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：维生素 D3 价格有所回落（元/千克）



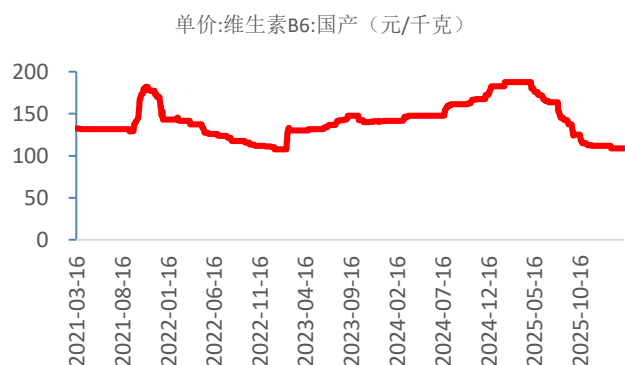
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：泛酸钙价格跌至历史最低位（元/千克）



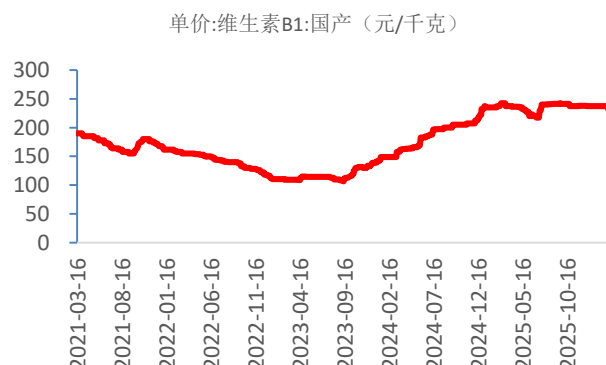
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：维生素 B6 价格有所下降（元/千克）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：维生素 B1 价格企稳（元/千克）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、投资建议

国内原料药行业经历较长周期的供给出清，随着地缘政治紧张影响，原油及上游化工原料价格持续上涨，原料药行业有望迎来价格上涨周期，建议重点关注供给出清彻底、有价格上涨预期的标的。

推荐标的：国邦医药、普洛药业、奥锐特、联邦制药、健友股份、华海药业等；
受益标的：美诺华、川宁生物、浙江医药、亿帆医药、天新药业、花园生物、天宇股份、同和药业、仙琚制药等。

表1：原料药盈利预测

证券代码	证券简称	收盘价（元）	净利润增速（%）			PE			评级
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
3933.HK	联邦制药	11.06	4.71	-12.82	8.77	8.04	9.22	8.48	买入
000739.SZ	普洛药业	18.00	-12.01	21.29	22.48	22.98	18.95	15.47	买入
605507.SH	国邦医药	29.25	24.51	20.65	15.45	16.80	13.92	12.06	买入
603707.SH	健友股份	9.84	-19.52	25.61	35.73	23.91	19.04	14.03	买入
600521.SH	华海药业	15.83	-67.58	97.45	18.22	65.34	33.09	27.99	买入
688166.SH	博瑞医药	44.72	-70.37	440.53	42.90	370.30	62.45	43.70	买入
605116.SH	奥锐特	25.70	30.38	24.27	17.88	22.57	18.16	15.40	买入
300702.SZ	天宇股份	22.61	477.46	31.27	31.37	24.36	18.56	14.13	未评级
603538.SH	美诺华	25.37	100.06	40.36	29.48	41.85	29.81	23.03	未评级
300636.SZ	同和药业	8.12	6.64	20.53	23.11	30.00	24.89	20.22	未评级
002332.SZ	仙琚制药	9.08	27.18	21.35	16.35	17.78	14.65	12.59	未评级
301301.SZ	川宁生物	11.46	-40.78	21.25	17.98	30.82	25.42	21.54	未评级
600216.SH	浙江医药	17.76	-5.04	35.21	25.37	15.50	11.46	9.14	未评级
002019.SZ	亿帆医药	14.45	47.73	26.21	21.34	30.83	24.42	20.13	未评级
603235.SH	天新药业	28.27							未评级
300401.SZ	花园生物	15.94							未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2026 年 3 月 13 日收盘；联邦制药收盘价以港元计，汇率选择 1 元=1.0992 港元

3、风险提示

地缘政治风险：原油价格受地缘政治影响较大，影响化工原料价格，进而会影响原料药行业上游成本；

市场竞争加剧的风险：原料药价格上涨太高的话，可能会吸引其他竞争者进入市场，继而对市场有所冲击；

汇率升值的风险：原料药企业以出口为主，人民币汇率升值会影响行业损益表。

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。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