

培南类报价环比大幅下降，维生素B6价格上涨 ——原料药板块3月跟踪报告

西南证券 研究发展中心
2023年4月

医药团队首席分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
邮箱：duxy@swsc.com.cn

核 心 观 点

2023年2月原料药最新报价及行情回顾(报价截至2023年2月28日)：

- **价格上涨品种**：大宗原料药中，维生素类：维生素B6 2月价格为127.5元/千克(环比+16.97%，同比-5.56%)，烟酸价格为31元/千克(环比+6.9%，同比-38%)，维生素E价格为75元/千克(环比+2.04%，同比-14.77%)；抗生素及中间体类：7-ACA 2月价格为450元/千克(环比+2.27%，同比-18.18%)；特色原料药中；肝素：肝素2月价格为9364.72美元/千克(环比+2.56%，同比-27%)。
- **价格持平品种**：大宗原料药中，维生素类：维生素B2 2月价格为82.5元/千克(同比-4.07%)，生物素价格为41元/千克(同比-39.26%)；抗生素及中间体类：6-APA 2月价格为370元/千克(同比+8.82%)，青霉素工业盐价格为170元/千克(同比-20%)；激素类：地塞米松磷酸钠2月价格为12500元/千克(同比+28.21%)，皂素价格为510元/千克(同比-7.27%)；解热镇痛药类：扑热息痛2月价格为70元/千克(同比+7.69%)，安乃近2月价格为102.5元/千克(同比+4.59%)，布洛芬价格为195元/千克(同比+2.63%)，阿司匹林价格为27元/千克(同比-32.5%)；特色原料药中，心血管原料药类：缬沙坦2月价格为735元/千克(同比+17.6%)，阿托伐他汀钙2月价格为1525元/千克(同比+1.67%)，厄贝沙坦2月价格为635元/千克(同比-0.78%)，马来酸依那普利2月价格为825元/千克，赖诺普利2月价格为2400元/千克，均在近一年内价格无变动。
- **价格下降品种**：大宗原料药中，维生素类：叶酸2月价格为200元/千克(环比-1.23%，同比-42.03%)，维生素D3 2月价格为49元/千克(环比-2%，同比-44.63%)，维生素A 2月价格为88元/千克(环比-2.22%，同比-62.55%)，维生素B1 2月价格为107.5元/千克(环比-2.27%，同比-31.75%)，泛酸钙价格为120元/千克(环比-14.29%，同比-64.18%)；抗生素及中间体类：硫氰酸红霉素2月价格为492.5元/千克(环比-0.51%，同比-2.48%)；解热镇痛药类：咖啡因2月价格为170元/千克(环比-17.65%，同比-28.21%)。特色原料药中，培南类：4-AA 2月价格为140元/千克(环比-17.65%，同比-28.21%)。

核 心 观 点

核心观点：

- **三条路径打开特色原料药长期成长空间：**1) “原料药+制剂”一体化巩固制造优势，制剂出口加速+集采放量打开成长空间；2) 优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期；3) 基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务有望打破周期属性，长期成长确定性高。
- **投资建议：**建议关注九洲药业、健友股份、海普瑞、博瑞医药等。
- **风险提示：**原料药价格不及预期；产品销量不及预期；突发停产整顿风险；原料药行业政策风险。

2022年2月大宗原料药和特色原料药报价

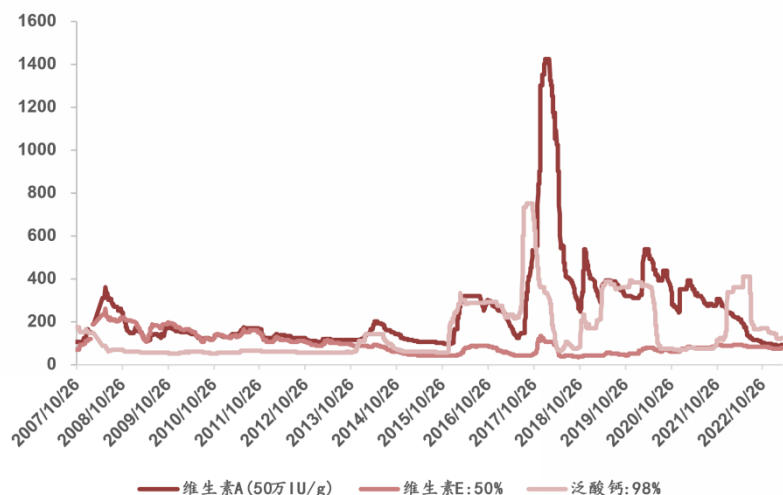
2022年2月原料药最新报价及行情回顾

原料药类别	原料药产品	最新报价 (元/千克)	环比变化	同比变化	年初至今涨跌幅	历史最高价 (元/千克)	历史最低价 (元/千克)
维生素	维生素B6	127.5	16.97%	-5.36%	14.35%	560	107.5
	烟酸	31	6.90%	-38.00%	6.90%	150	27.5
	维生素E	75	2.04%	-14.77%	-3.85%	260	34
	维生素B2	82.5	0.00%	-4.07%	-2.94%	850	82.5
	生物素	41	0.00%	-39.26%	0.00%	330	41
	叶酸	200	-1.23%	-42.03%	-2.44%	3100	150
	维生素D3	49	-2.00%	-44.63%	-3.92%	600	40
	维生素A	88	-2.22%	-62.55%	-5.88%	1425	88
	维生素B1	107.5	-2.27%	-31.75%	-5.29%	630	101
	泛酸钙	120	-14.29%	-64.18%	-17.24%	750	52
肝素	肝素(美元/千克)	9364.7	2.56%	-27.00%	-12.07%	15848.9	507.1
抗生素及中间体	7-ACA	450	2.27%	-18.18%	0.00%	1000	330
	6-APA	370	0.00%	8.82%	0.00%	490	135
	青霉素工业盐 (元/BOU)	170	0.00%	-20.00%	0.00%	212.5	47
	硫氰酸红霉素	492.5	-0.51%	-2.48%	-0.51%	540	270
激素类药	地塞米松磷酸钠	12500	0.00%	28.21%	58.23%	14500	7300
	皂素	510	0.00%	-7.27%	0.00%	1050	130
心血管原料药	缬沙坦	735	0.00%	17.60%	1.38%	2200	625
	阿托伐他汀钙	1525	0.00%	1.67%	1.67%	7000	1400
	赖诺普利	2400	0.00%	0.00%	0.00%	8000	2400
	马来酸依那普利	825	0.00%	0.00%	0.00%	900	380
	厄贝沙坦	635	0.00%	-0.78%	1.60%	1200	525
解热镇痛药	扑热息痛	70	0.00%	7.69%	0.00%	70	18
	安乃近	102.5	0.00%	4.59%	8.47%	102.5	37
	布洛芬	195	0.00%	2.63%	-18.75%	240	67.5
	阿司匹林	27	0.00%	-32.50%	0.00%	40	16
	咖啡因	170	-6.85%	-27.66%	-6.85%	235	52
培南类	4-AA	1400	-17.65%	-28.21%	-17.65%	2600	800

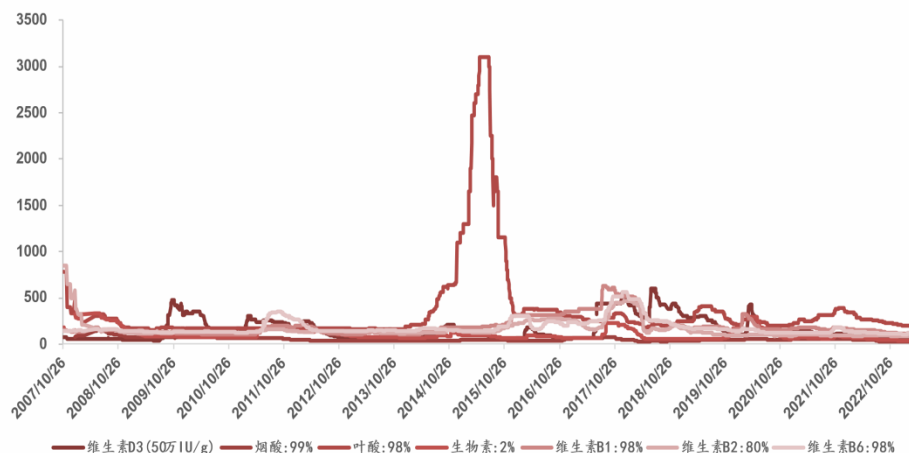
1.1 维生素：维生素B6报价环比大幅上涨，泛酸钙报价环比大幅下降

- 根据Wind统计数据，VA、VE和泛酸钙2023年2月报价分别为88元/千克、75元/千克和120元/千克，分别环比下降2.22%，5.04%，14.29%。维生素市场需求整体低迷，从2021年11月下旬开始VA的价格持续走低，2021年11月18日至2022年12月30日价格从305元/千克持续下跌至93.5元/千克，跌幅69.34%，但如果需求有所修复，叠加国内生产厂家检修期的来临，预计维生素A价格可能会有所反弹。泛酸钙自2021年9月下旬起价格一路走高，从2021年9月23日至2022年12月30日价格上涨97.28%，主要的原因是原材料涨价、供应紧张以及安全环保监管多方面因素共同作用促使泛酸钙短期价格暴涨，较11月份报价环比下降14.71%。
- 根据Wind统计数据，其他维生素产品如VD3、烟酸、叶酸、生物素、VB1、VB2和VB6在2023年2月报价分别为49元/千克、31元/千克、200元/千克、41元/千克、107.5元/千克、82.5元/千克和127.5元/千克，VB6价格环比上涨16.97%，烟酸价格环比上涨6.9%；生物素和VB2报价环比保持不变，其余维生素产品报价均有所下降。

2007-2023年维生素产品价格(元/千克)



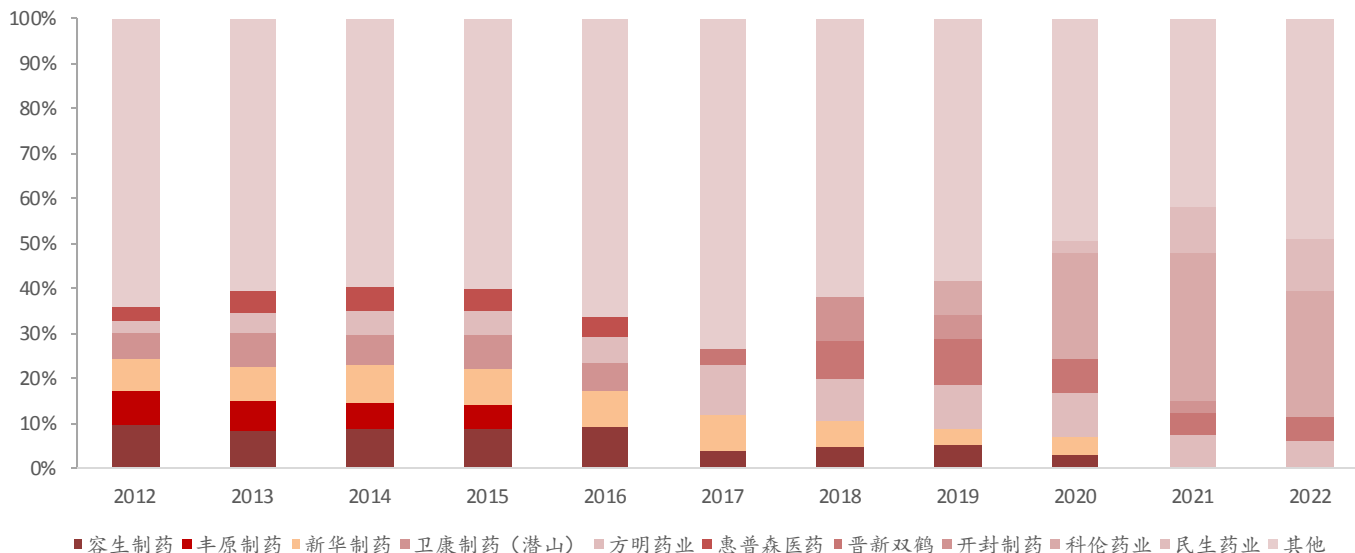
2007-2023年其他维生素产品价格(元/千克)



1.1 维生素：维生素B6报价环比大幅上涨，泛酸钙报价环比大幅下降

- **VB6**：根据PDB数据库统计，除其他生产商以外，在2012年至2016年VB6的主要生产商为容生制药，2017年至2019年VB6的销售额除其他生产商外占有所有生产商销售额比例最大的生产商分别为方明药业(10.7%)、开封制药(10.1%)、晋新双鹤药业(10.2%)，科伦药业在2020年VB6的销售额占有所有生产商销售额比例为23.2%，为除其他生产商外占比最大的企业，2021年占比进一步增大至32.8%，超过其他生产商为占比最大的企业，2022年占比持续增大，占比为27.8%。2022年销售占比前五的生产商为科伦药业(27.8%)、民生药业(11.7%)、方明药业(6%)、晋新双鹤药业(5.6%)、遂成药业(4.8%)。
- **泛酸钙**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年泛酸钙生产商仅有力生制药一家。

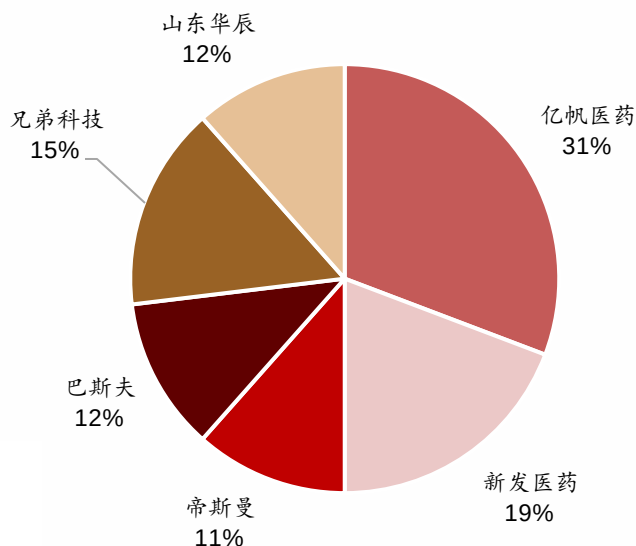
2012-2022 维生素B6各生产企业历年销售占比



1.1 维生素：维生素B6报价环比大幅上涨，泛酸钙报价环比大幅下降

- 全球泛酸钙产能约26000吨，世界市场呈高度寡头垄断格局，具有泛酸钙产能的企业仅亿帆医药、兄弟科技、山东新发、山东华辰、帝斯曼和巴斯夫六家。其中亿帆医药是全球泛酸钙行业龙头，公司公开数据显示，目前亿帆医药拥有8000吨泛酸钙产能，占总产能约30.8%。新发医药的泛酸钙产能约5000吨，占总产能约19.2%；兄弟科技产能约4000吨，占总产能约15.4%；山东华辰拥有约3000吨泛酸钙产能，占总产能约11.5%，四家中国企业合计拥有泛酸钙产能约20000吨，占总产能约76.9%，说明我国是泛酸钙产出的主要国家。巴斯夫和帝斯曼的泛酸钙产能均为3000吨，占总产能约11.5%。

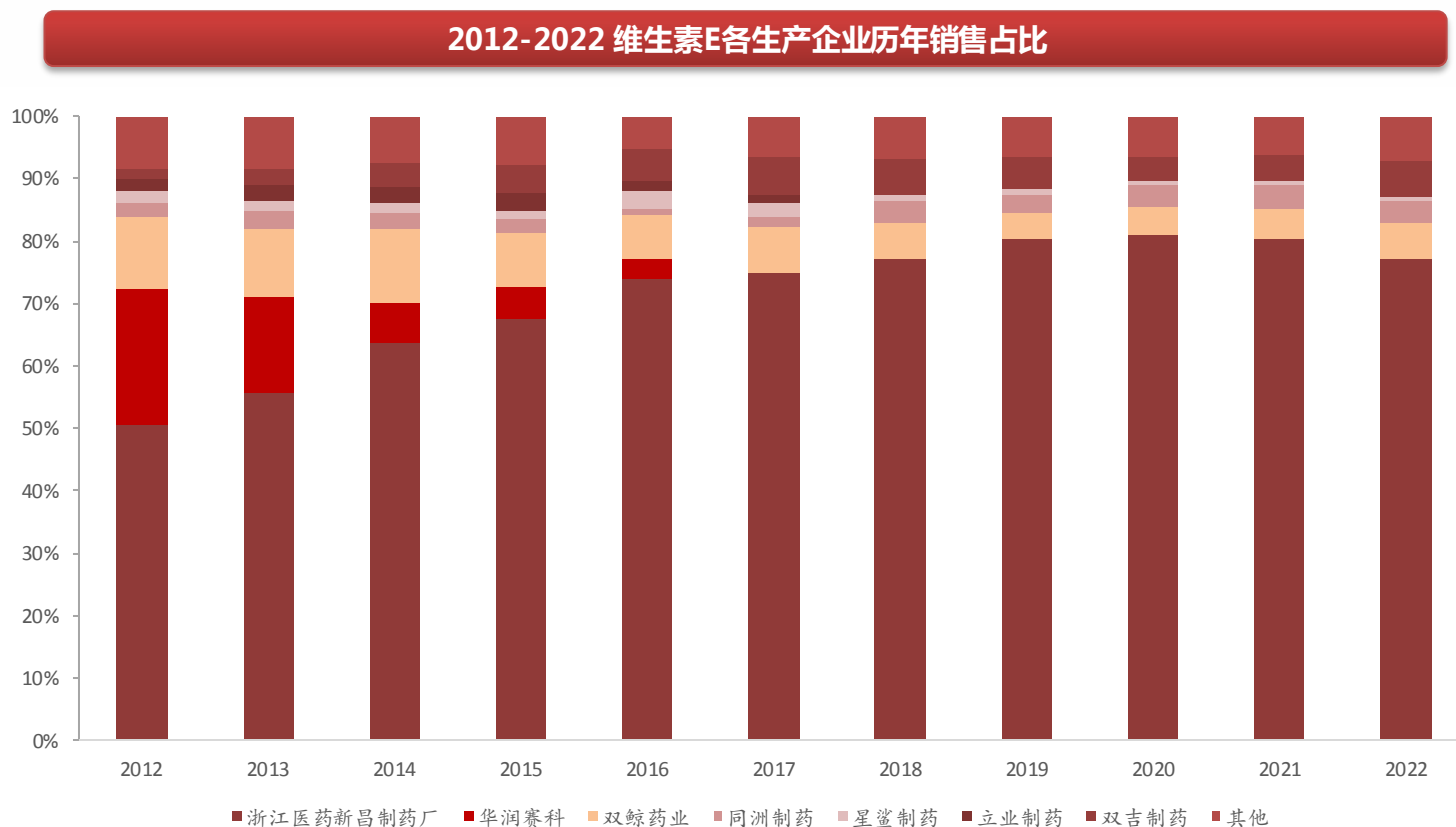
2012-2022 泛酸钙各生产企业历年销售占比



1.1 维生素：维生素B6报价环比大幅上涨，泛酸钙报价环比大幅下降

按单品种各生产企业历年销售占比看：

□ **VE**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年VE的主要生产商为浙江医药，每年占有所有生产商销售比例总体上升，2022年占有所有生产商销售比例为77.2%，2021年占比为80.3%。2022年销售占比前三的生产商为浙江医药(77.2%)、双吉制药(5.8%)、双鲸药业(5.7%)。



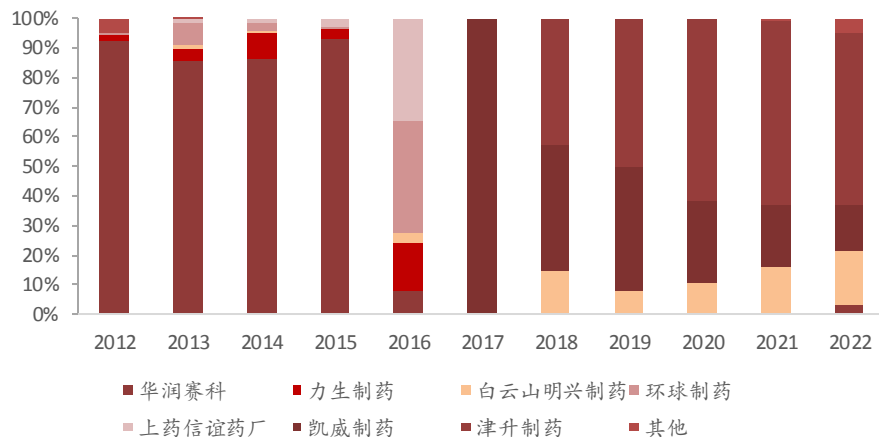
1.1 维生素：维生素B6报价环比大幅上涨，泛酸钙报价环比大幅下降

按单品种各生产企业历年销售占比看：

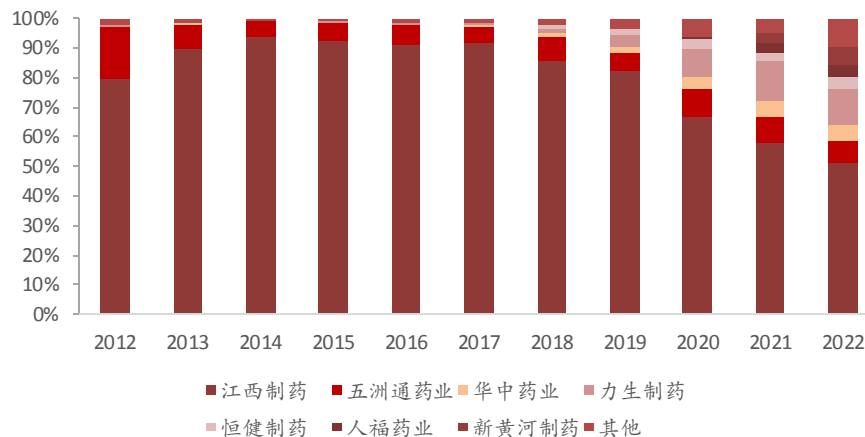
□ **烟酸**：根据PDB数据库统计，2012年至2015年烟酸的主要生产商为华润双鹤子公司华润赛科，2016年环球制药和上药信谊药厂分别占有38%和34.4%的销售份额，2017年则由凯威制药占据99.3%销售份额，2018年津升制药和凯威制药分别占有42.6%和42.7%销售份额，2019年至2022年津升制药占有最大销售份额。2022年销售占比前三的生产商为津升制药(59.6%)、白云山明兴制药(18.8%)、凯威制药(16.2%)。

□ **VB2**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年VB2的主要生产商为江西制药，2012年至2019年五洲通药业的VB2销售额占有所有生产商销售额比例第二，其中2012年至2017年除江西制药和五洲通药业外其余生产商占比均不足1%，2020年至2022年占有所有生产商销售比例第二的是力生制药。2022年销售占比前五的生产商为江西制药(51.5%)、力生制药(12.3%)、五洲通药业(7.5%)、新黄河制药(6.1%)、华中药业(5%)。

2012-2022 烟酸各生产企业历年销售占比



2012-2022 维生素B2各生产企业历年销售占比

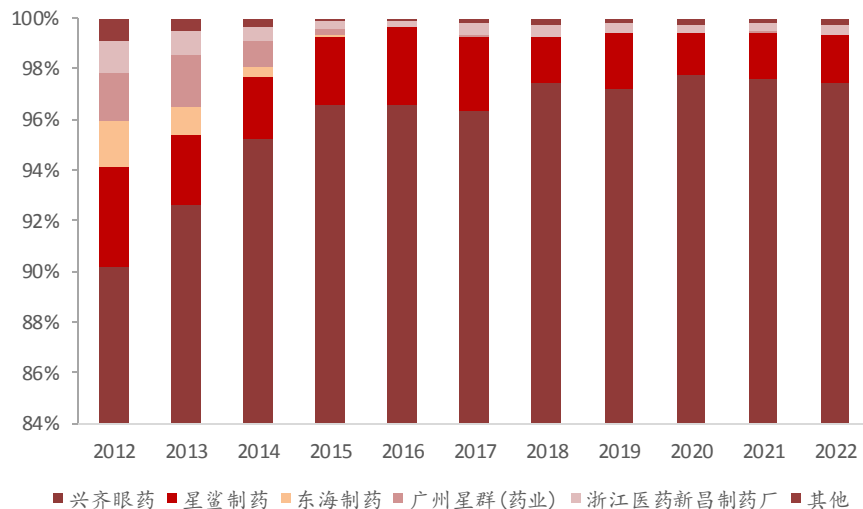


1.1 维生素：维生素B6报价环比大幅上涨，泛酸钙报价环比大幅下降

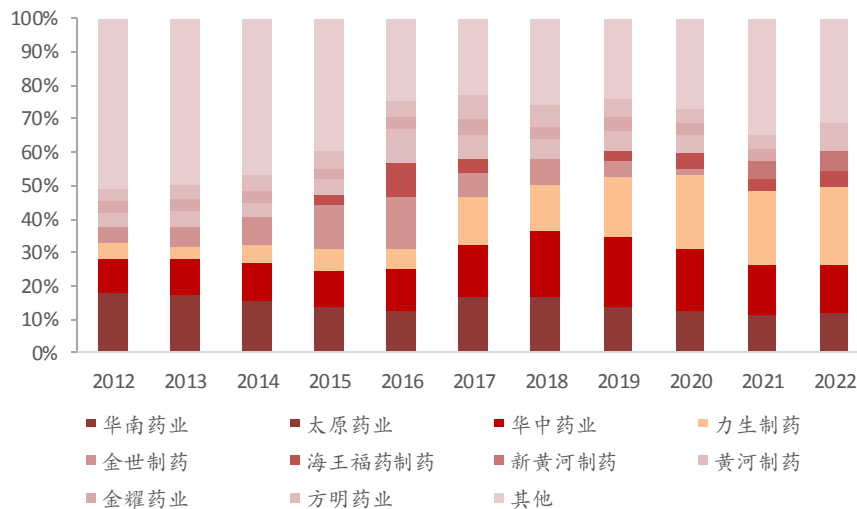
按单品种各生产企业历年销售占比看：

- **VA**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年VA的主要生产商为兴齐眼药，每年占有所有生产商销售比例均超过90%，2022年占有所有生产商销售比例为97.5%，2021年占比为97.6%。占有所有生产商销售比例第二的是国药控股子公司星鲨制药，2022年占有所有生产商销售比例为1.9%，2021年占比为1.8%。其余生产商近年占比均小于1%。
- **VB1**：根据PDB数据库统计，华中药业在2017年至2019年VB1的销售额占有所有生产商销售额比例最大，2020年至2022年力生制药占有最大销售份额。2022年销售占比前三的生产商为力生制药(24.4%)、华中药业(15%)、太原药业(8.7%)。

2012-2022 维生素A各生产企业历年销售占比



2012-2022 维生素B1各生产企业历年销售占比

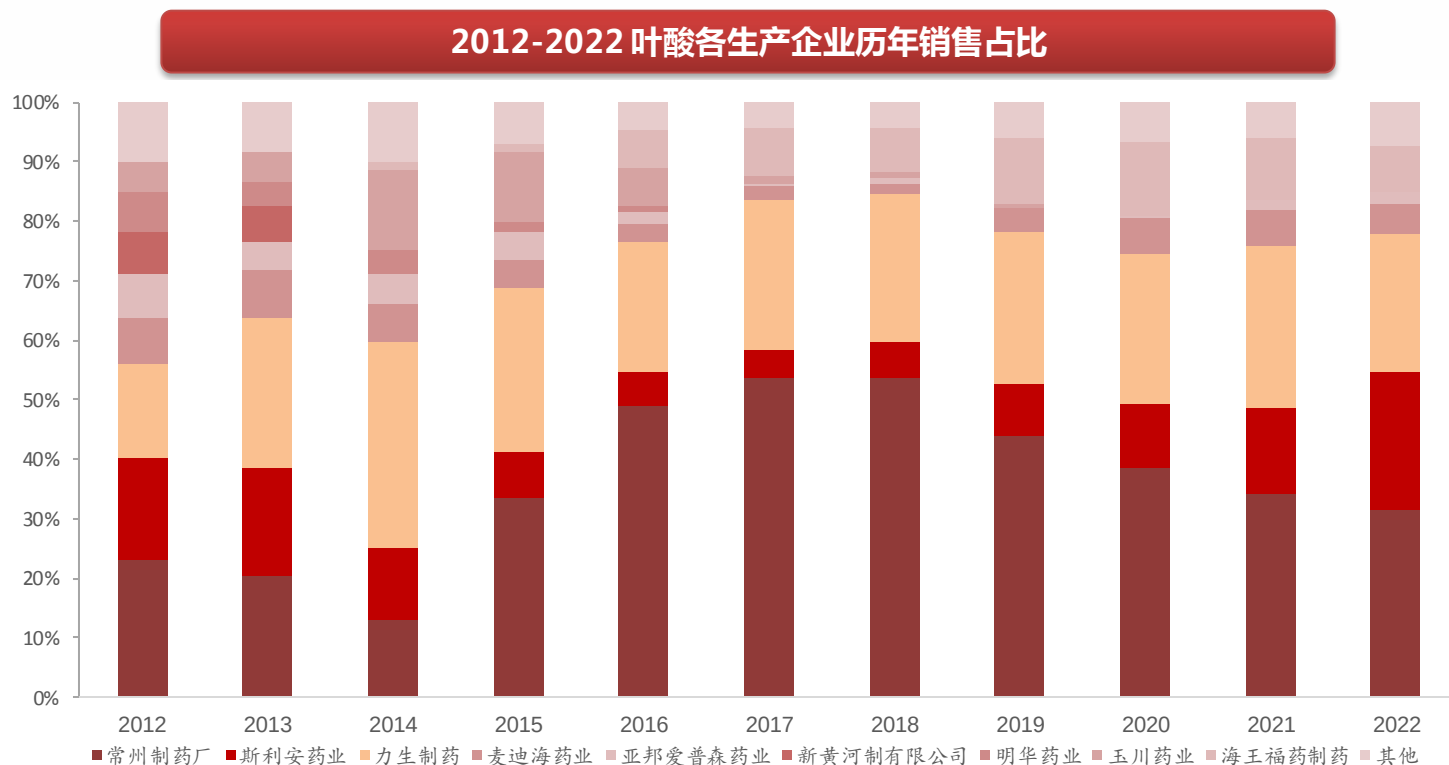


1.1 维生素：维生素B6报价环比大幅上涨，泛酸钙报价环比大幅下降

按单品种各生产企业历年销售占比看：

□ **叶酸**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年叶酸的销售额主要由常州制药厂、力生制药和斯利安药业占有，2019年开始海王福药制药每年也占有约10%销售份额。2022年销售占比前五的生产商为常州制药厂(31.4%)、斯利安药业(23.4%)、力生制药(23.1%)、海王福药制药(7.6%)、麦迪海药业(5.1%)。

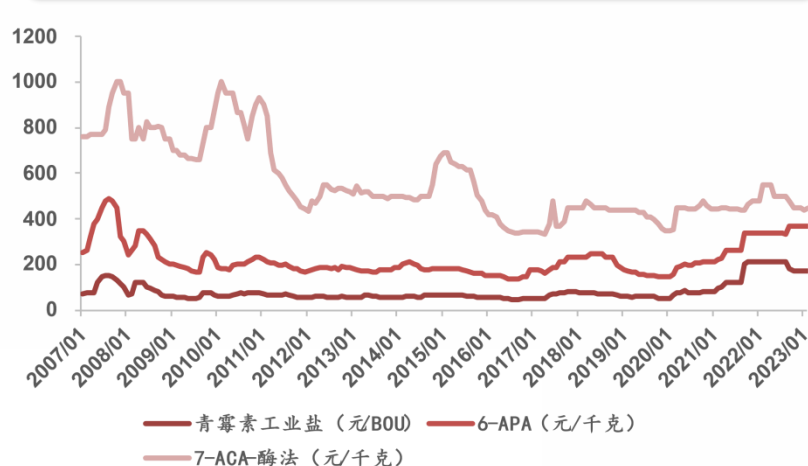
□ **VD3**：根据PDB数据库统计，2012年至2020年VD3生产商仅有通用药业。



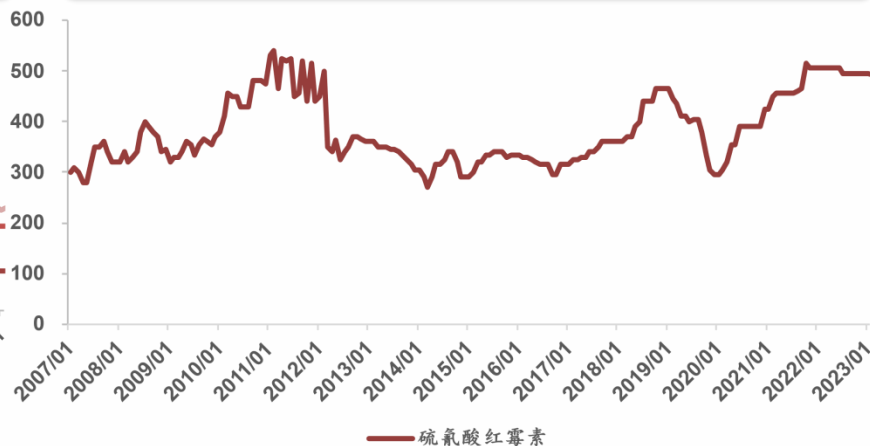
1.2 抗生素及中间体：2月报价保持相对平稳

- 根据Wind数据，2月7-ACA的报价为450元/千克，环比上涨2.27%，同比下降18.18%；硫氰酸红霉素报价492.5元/千克，环比下降0.51%。6-APA、青霉素工业盐的报价分别为370元/千克、170元/千克，均环比不变。青霉素工业盐价格从2020年开始持续上涨，2023年2月价格相较于2020年2月价格上涨161.54%，价格在2021年10月至2022年8月维持在212.5元/BOU持续处于高位并保持平稳，近三月下降至170/BOU。
- 根据Wind数据统计，硫氰酸红霉素的最新报价为492.5元/千克，环比上月下降0.5%。硫氰酸红霉素作为合成罗红霉素、阿奇霉素等大环内酯类抗生素的重要原料，因疫情加之全球环保措施趋严导致许多厂商停产或减产，总体产能下降，同时欧洲发现硫氰酸红霉素既可以防止动物或家禽生病又可以加快生长速度，需求变大，在供给下降需求增加的情况下，2020年开始硫氰酸红霉素价格开始不断上涨，2023年2月价格相较于2020年2月上涨61.48%。

2007-2023年抗生素中间体产品价格



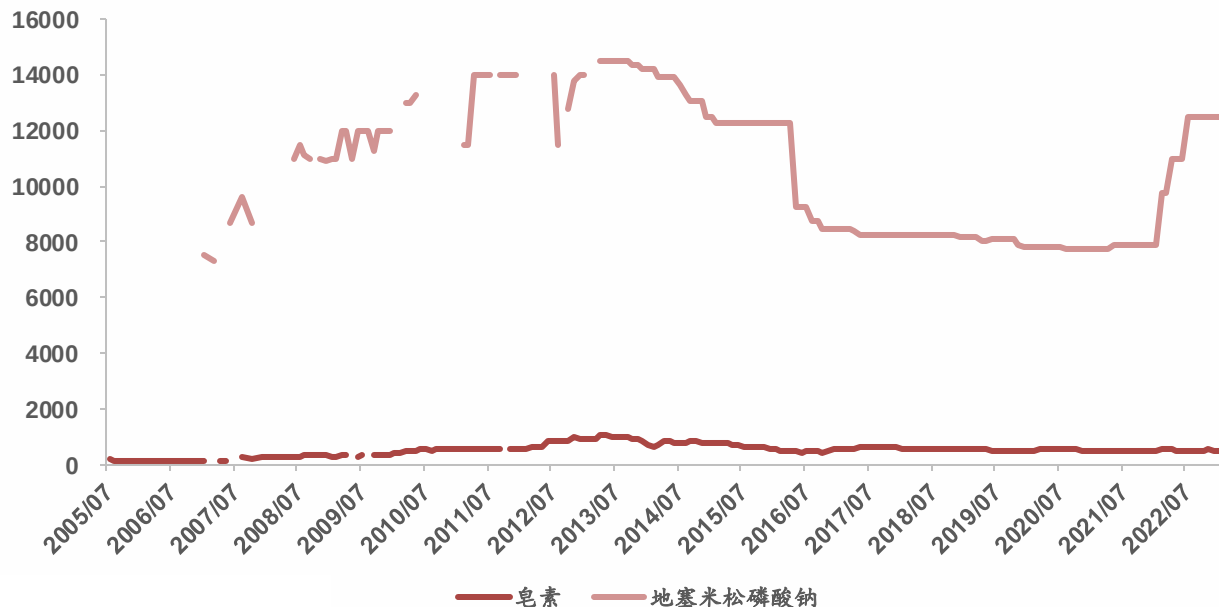
2007-2023年硫氰酸红霉素产品价格(元/千克)



1.3 激素类药：地塞米松磷酸钠和皂素价格保持平稳

- 根据Wind统计数据，地塞米松磷酸钠和皂素的最新报价分别为12500元/千克和510元/千克，地塞米松磷酸钠报价环比无变化，同比上涨28.21%，主要因为过去五年激素类原料药价格低迷，市场需求较弱，如今价格逐渐回到五年前水平；皂素报价环比上月无变化，与去年同期相比价格下降7.27%。

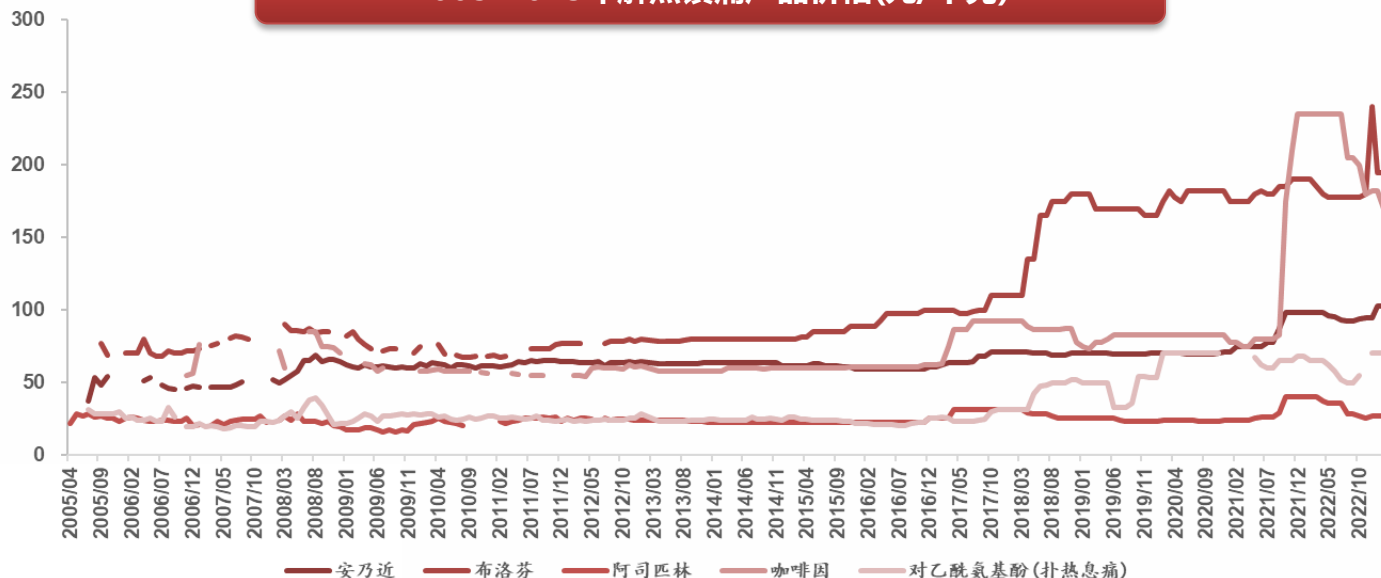
2005-2023年激素类产品价格(元/千克)



1.4 解热镇痛药：咖啡因价格环比下降

- 根据Wind统计数据，安乃近、扑热息痛、阿司匹林、咖啡因和布洛芬的1月最新报价分别为102.5元/千克、70元/千克、27元/千克、170元/千克和195元/千克，咖啡因报价环比下降6.85%。
- 咖啡因2月最新报价有所下降，相较于去年同期降低27.66%。自2021年Q4咖啡因价格出现大幅上涨以来始终维持高位，主要由于新冠疫情影响，咖啡豆原产地之一哥伦比亚实施封锁措施，且去年咖啡豆另一主要原产地巴西遭遇严重干旱、霜冻等自然灾害，咖啡豆产量大幅减少，叠加全球疫情影响运输成本上升，促使咖啡因价格上涨。2021年我国咖啡因出口18718吨，与2020年相比出口量增加27.5%，2022Q3我国咖啡因出口量为5439.6吨，与去年同期相比增加9.6%，未来出口量仍将保持高速增长。

2005-2023年解热镇痛产品价格(元/千克)



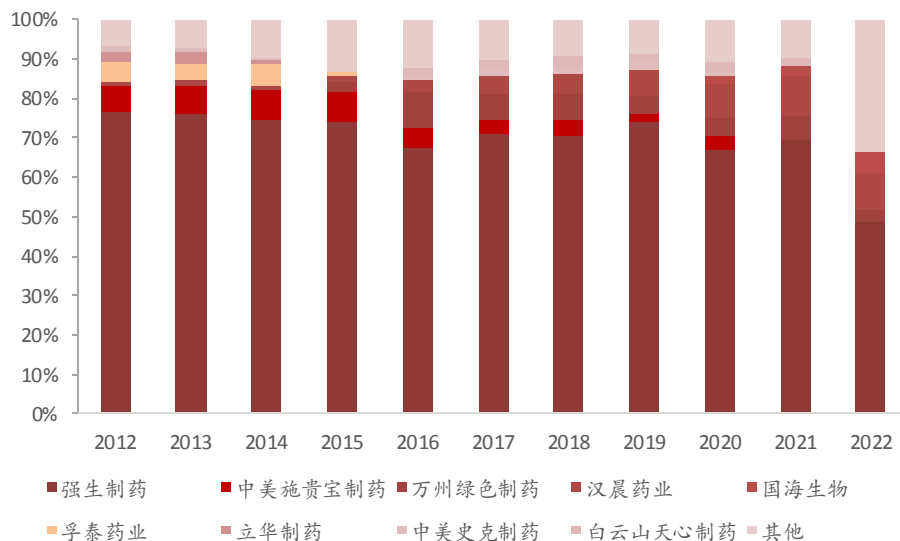
1.4 解热镇痛药：咖啡因价格环比下降

按单品种各生产企业历年销售占比看：

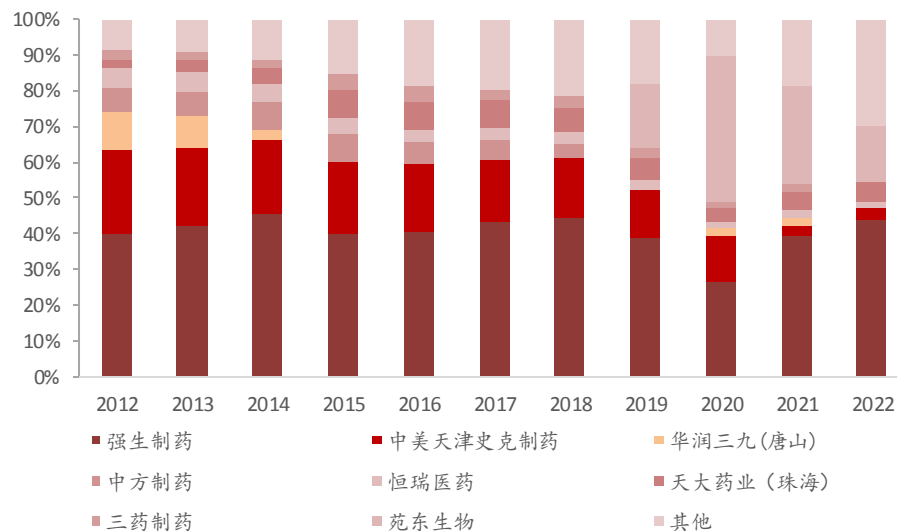
□ **扑热息痛**：根据PDB数据库统计，2012年至2021年扑热息痛的主要生产商为强生制药，占比在70%左右，2022年强生制药仍是第一大生产商，但销售占比降低至48.6%。2012年至2015年BMS的扑热息痛销售额占比位列第二，2016年至2018年占比位列第二的是万州绿色制药，2019年至2022年扑热息痛销售额占比位列第二的是汉晨药业。2022年销售占比前三的生产商为强生制药(48.6%)、汉晨药业(9.5%)、国海生物(5.3%)。

□ **布洛芬**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年期间除2020年以外布洛芬主要生产商为强生制药，每年占有所有生产商销售比例在40%左右，2022年占有所有生产商销售比例为40%，2021年占比为38.3%。2020年苑东生物占有最大销售份额。2022年销售占比前三的生产商为强生制药(40%)、苑东生物(14.3%)、成都倍特(8.4%)。

2012-2022 扑热息痛各生产企业历年销售占比



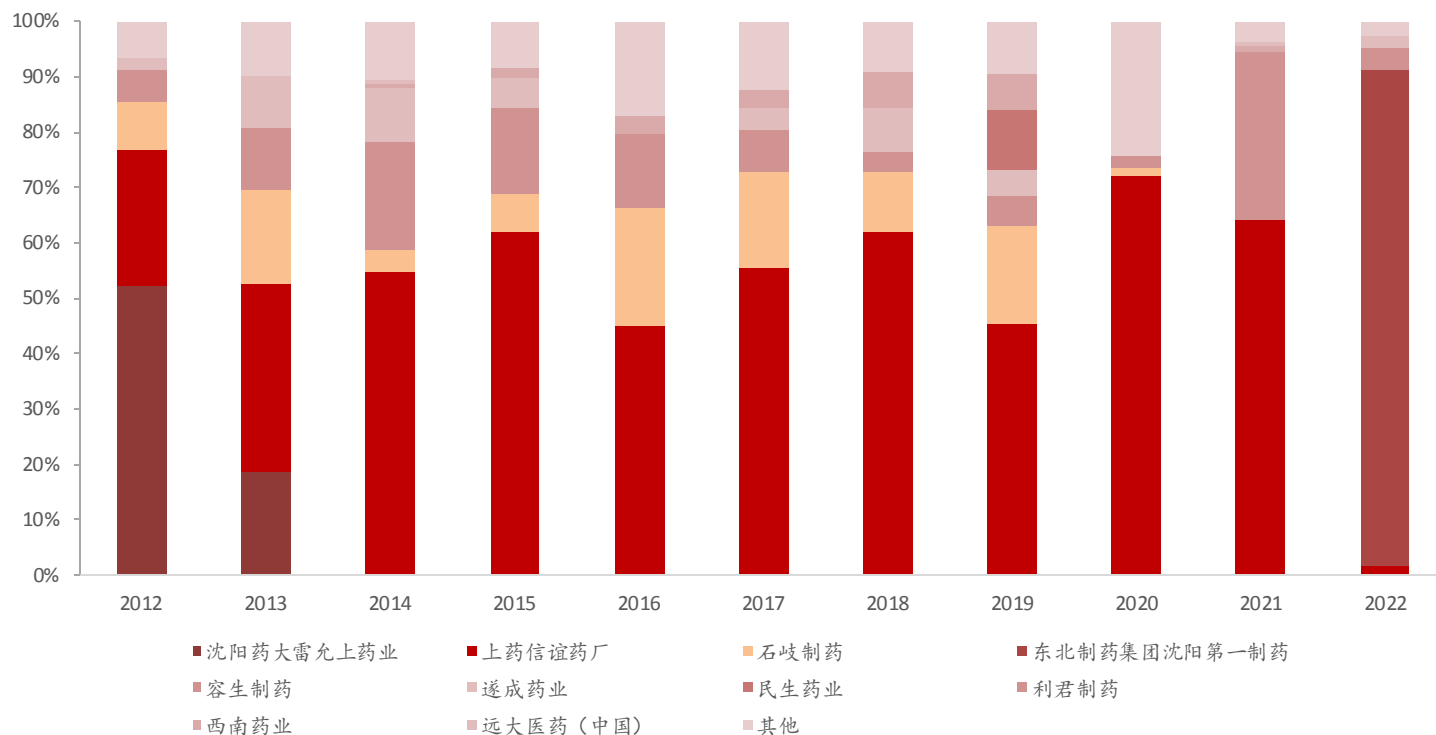
2012-2022 布洛芬各生产企业历年销售占比



1.4 解热镇痛药：咖啡因价格环比下降

- **安乃近**：根据PDB数据库统计，2013年至2021安乃近的主要生产商为上药信谊药厂，2021年占比为64.2%，2022年占有所有生产商销售比例为1.6%，产量减少可能由于近年安乃近相关药品因副作用原因禁用，需求量降低，同时2022年东北制药集团沈阳第一制药异军突起，一跃成为2022年安乃近第一大生产商，销售占比近90%，挤占了市场的绝大多数份额。2022年销售占比前三的生产商为东北制药集团沈阳第一制药(89.7%)、利君制药(3.9%)、上药信谊药厂(1.6%)。

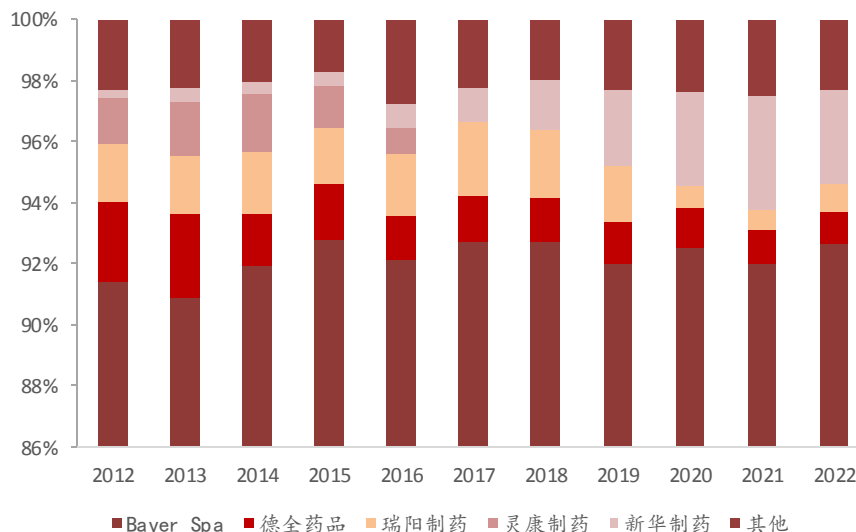
2012-2022 安乃近各生产企业历年销售占比



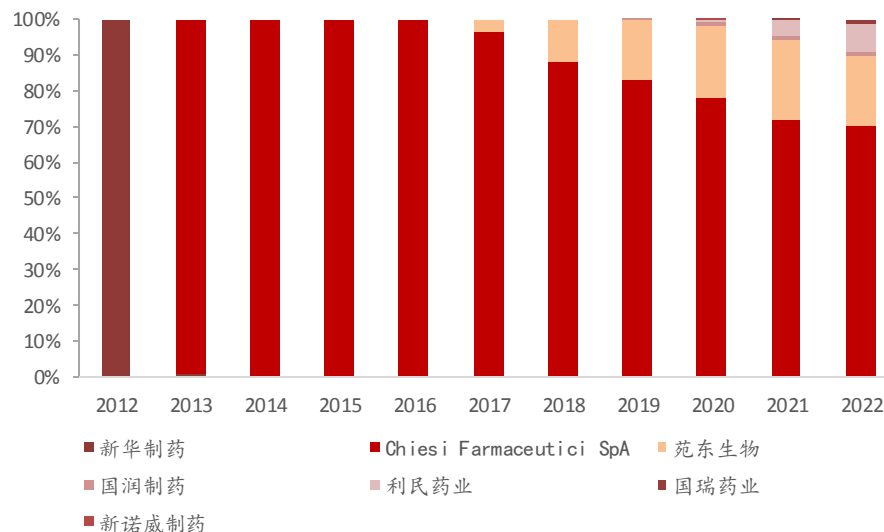
1.4 解热镇痛药：咖啡因价格环比下降

- **阿司匹林**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年阿司匹林的主要生产商为拜耳，每年占有所有生产商销售比例均超过90%，2012年和2013年占比第二的是德全药品，2014年至2018年瑞阳制药的阿司匹林销售额占有所有生产商销售额比例第二，2019年至2022年阿司匹林销售额占有所有生产商销售额比例第二的是新华制药。2022年销售占比前三的生产商为拜耳(92.6%)、新华制药(3.1%)、德全药品(1%)。
- **咖啡因**：根据PDB数据库统计，2013年至2022年咖啡因的主要生产商为凯西制药，2017年开始苑东生物占据一定市场份额且占比不断提高，2017年苑东生物的咖啡因销售额占有所有生产商销售额比例为3.6%，至2022年该比例增加至19.9%。2022年销售占比前三的生产商为凯西制药(70.5%)、苑东生物(19.9%)、华润双鹤利民药业(7.7%)。

2012-2022 阿司匹林各生产企业历年销售占比



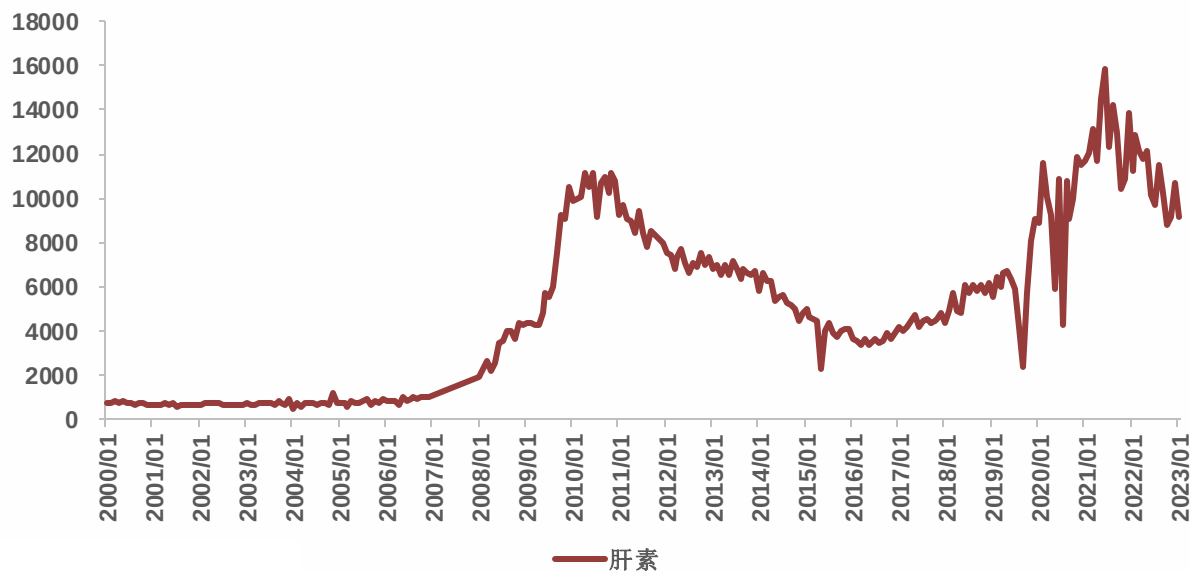
2012-2022 咖啡因各生产企业历年销售占比



2.1 肝素：出口均价回升，近年价格处于高位

- 根据Wind统计数据，2023年2月肝素的出口平均价格为9364.72美元/千克，报价环比上升2.56%，同比下降27%。2022年Q4我国肝素出口量为32.6吨，与去年同期相比下降0.04%。肝素出口价格自2020年11月超过1万美元/千克以来，持续在1.2万美元/千克附近波动，最高出口价格为2021年6月的1.58万美元/千克。

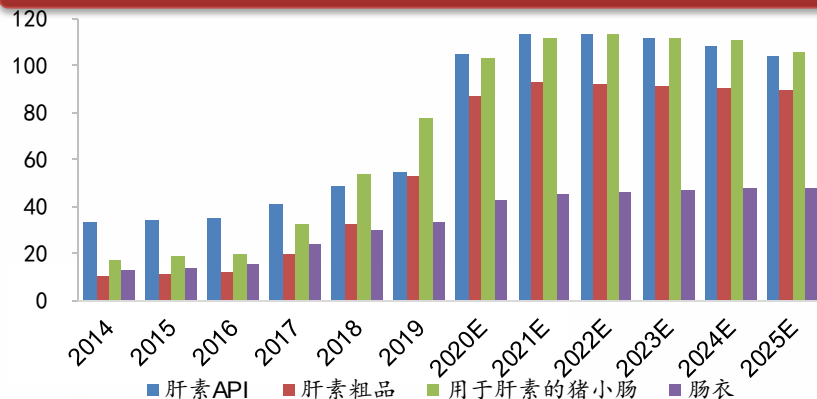
2005-2023年肝素出口平均价格(美元/千克)



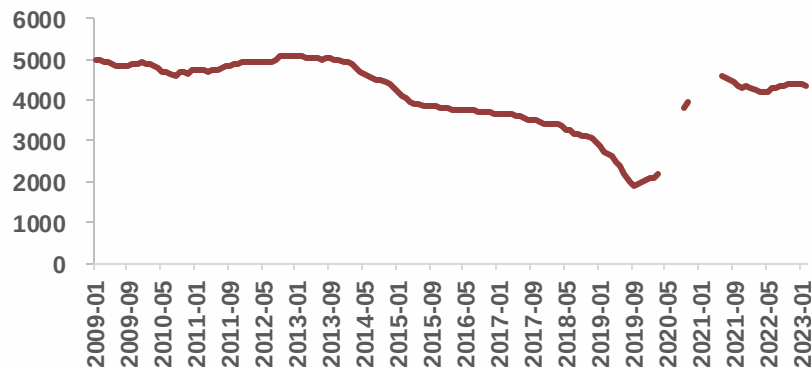
2.1 肝素：出口均价回升，近年价格处于高位

- 肝素上游原料主要来源于猪小肠，我国拥有较高的生猪出栏量，生猪养殖和屠宰量占全球50%以上，猪小肠资源丰富，是全球最大的肝素原料药出口国。根据国家统计局数据，2018年我国生猪出栏量为6.9亿头，2019年生猪出栏5.4亿头，与正常年份相持平，2020年我国生猪出栏量为5.2亿头，2021年生猪出栏量为6.7亿头，2022年我国生猪出栏量为7亿头。2019年全年生猪出栏量为5.4亿头(-21.6%)，主要受2018年下半年起非洲猪瘟疫情爆发影响；2020年全年生猪出栏量为5.3亿头(-3.2%)，猪小肠供给端进一步紧缩；2021年全年生猪出栏量为6.7亿头(+28.9%)，呈大幅回升状态。过去几年养猪行业去产能化，能繁母猪生猪存栏量从2014年开始持续下降，2019年首次跌破2000万并于2019年9月达到最低点；2020年开始反弹，2022年12月能繁母猪存栏量为4390万头，逐步恢复到去产能化最初时期水平。2023年2月末能繁母猪存栏4343万头，环比下降0.6%，同比增长1.7%，相当于正常保有量的105.9%，产能大幅增加，处于黄色区域。
- **上游原料供给减少叠加下游肝素产品需求增加推动肝素价格上涨。**根据弗若斯特沙利文预测，肝素粗品的价格从2014年的10.3美元/mega上涨到2019年的53.3美元/mega，年复合增长率为38.9%；肝素API的价格从2014年的33美元/mega上涨到2019年的54.3美元/mega，年复合增长率为10.5%。预计未来4年肝素粗品价格维持在90美元/mega附近，肝素API价格维持在110美元/mega左右，价格处于高位。

2014-2025年全球肝素原料药及上游原料价格及预测(美元/mega)



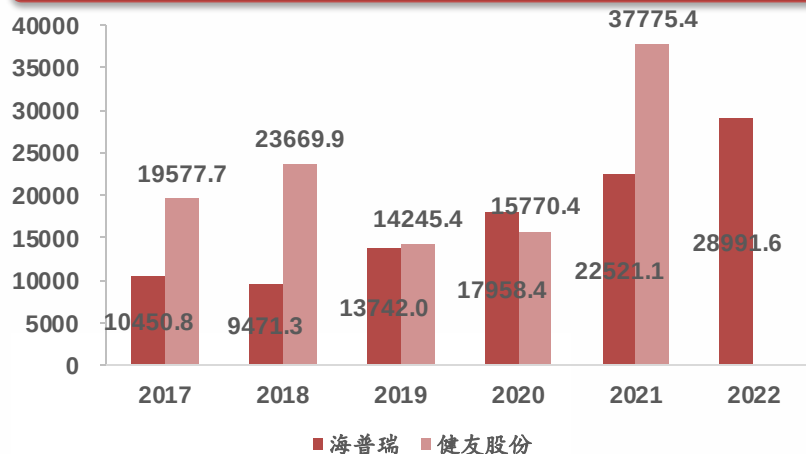
2009-2023年中国能繁母猪生猪存栏量(万头)



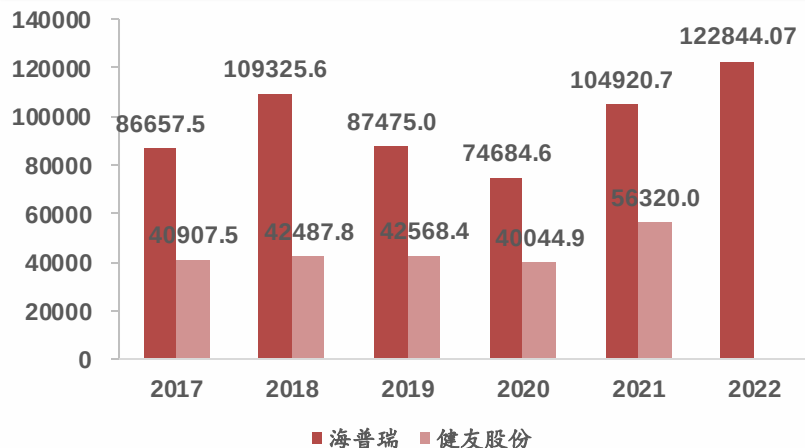
2.1 肝素：出口均价回升，近年价格处于高位

- 肝素原料药行业上市企业较多，东诚药业、海普瑞、健友股份、常山药业、红日药业等，我们选取该行业两个龙头企业海普瑞和健友股份，通过分析两家企业近五年肝素原料药生产量和库存量，观察肝素行业近年发展趋势：
- **从生产量看：**健友股份和海普瑞在2019年和2020年生产量出现下滑，2019年海普瑞生产量为8.7万亿单位，较上一年减少20%，2020年生产量为7.5万亿单位，与2019年相比减少14.6%；2019年健友股份生产量为4.2万亿单位，与上一年相比增加0.2%，2020年生产量为4万亿单位，较2019年减少5.9%。2021年随着非洲猪瘟疫情缓解，两家生产商产能均恢复到2018年的水平，海普瑞2022年生产量已超过2018年水平。
- **从库存量看：**2022年海普瑞库存量为2.9万亿单位，与上一年相比增加28.7%，近五年复合增长率为29.1%；2021年健友股份库存量为3.8万亿单位，与上一年相比增加139.5%，近四年复合增长率为17.9%。两家生产商近年为减少原材料价格上涨带来的损失并有效降低生产成本，持续增加肝素的库存，但大量存货也导致近年肝素销量出现下滑。同时，原料药企业大量囤货也会造成供给量出现下滑，从而导致价格上升。

2017-2022年健友股份和海普瑞肝素库存量(亿单位)



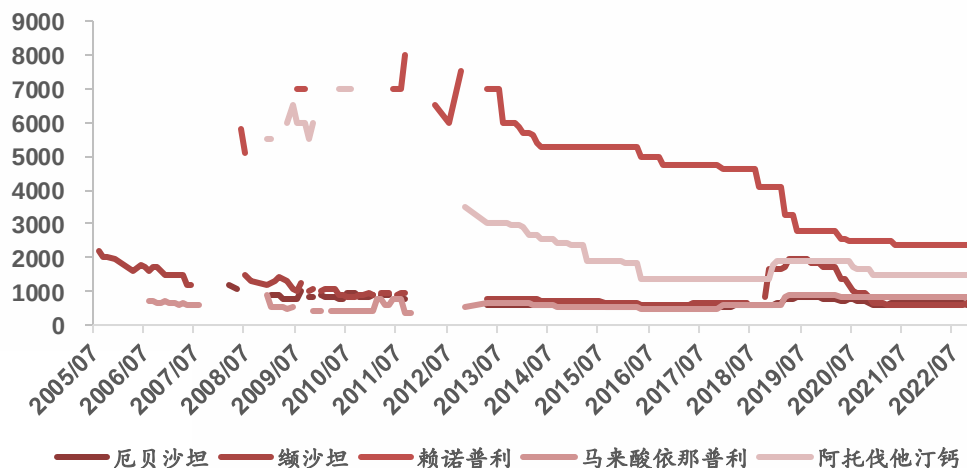
2017-2022年健友股份和海普瑞肝素生产量(亿单位)



2.2 心血管原料药：药品报价保持稳定

- 根据Wind统计数据，阿托伐他汀钙、厄贝沙坦、缬沙坦、赖诺普利和马来酸依那普利的最新报价分别为1525元/千克、635元/千克、735元/千克、2400元/千克和825元/千克。阿托伐他汀钙环比保持不变，同比上涨1.68%；厄贝沙坦环比保持不变，同比下降0.78%；缬沙坦环比保持不变，同比上涨17.6%。赖诺普利和马来酸依那普利价格报价环比和同比均无变化。
- 心血管类原料药价格保持稳定，阿托伐他汀钙价格自2020年12月以来始终保持1500元/千克，2023年2月上涨至1525元/千克。缬沙坦价格其从去年3月开始始终保持625元/千克，2023年2月上涨至735元/千克；厄贝沙坦价格自去年4月以来维持在640元/千克，2022年11月下降至625元/千克，2023年2月上涨至635元/千克；赖诺普利的价格自2021年5月开始保持2400元/千克；马来酸依那普利价格从2020年11月开始维持825元/千克，已持续28个月。

2005-2023年心血管原料药产品价格(元/千克)



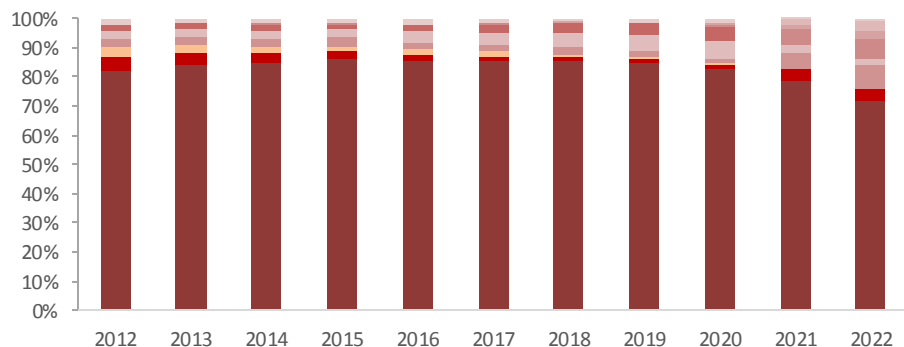
2.2 心血管原料药：药品报价保持稳定

按单品种各生产企业历年销售占比看：

□ **缬沙坦**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年缬沙坦主要生产商为北京诺华制药，每年占有所有生产商销售比例在80%左右，近五年占比总体呈下降趋势，2022年所有生产商销售比例为71.6%，2021年占比为78.7%。2022年销售占比前三的生产商为北京诺华制药(71.6%)、四药制药(7.9%)、天大药业(7%)。

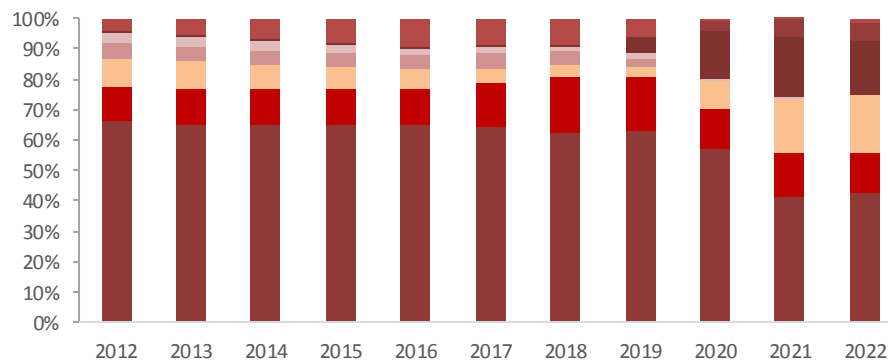
□ **厄贝沙坦**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年厄贝沙坦的主要生产商为赛诺菲(杭州)制药，每年占有所有生产商销售比例呈下降趋势，2022年占有所有生产商销售比例为42.4%，2021年占比为41.1%。近年恒瑞医药和华海药业开始占据一定市场份额，2022年恒瑞医药厄贝沙坦销售额占比位列第二，占比为18.9%，2021年占比为17.9%；2022年华海药业的厄贝沙坦销售额占比位列第三，占比为17.7%，2021年占比为19.5%。

2012-2022 缬沙坦各生产企业历年销售占比



■ 北京诺华制药
■ 四药制药
■ 天大药业(珠海)
■ 其他
■ 华润赛科
■ 贝特制药
■ 湘江药业
■ 皇隆制药
■ Novartis Pharma Schweiz AG
■ 华海药业

2012-2022 厄贝沙坦各生产企业历年销售占比

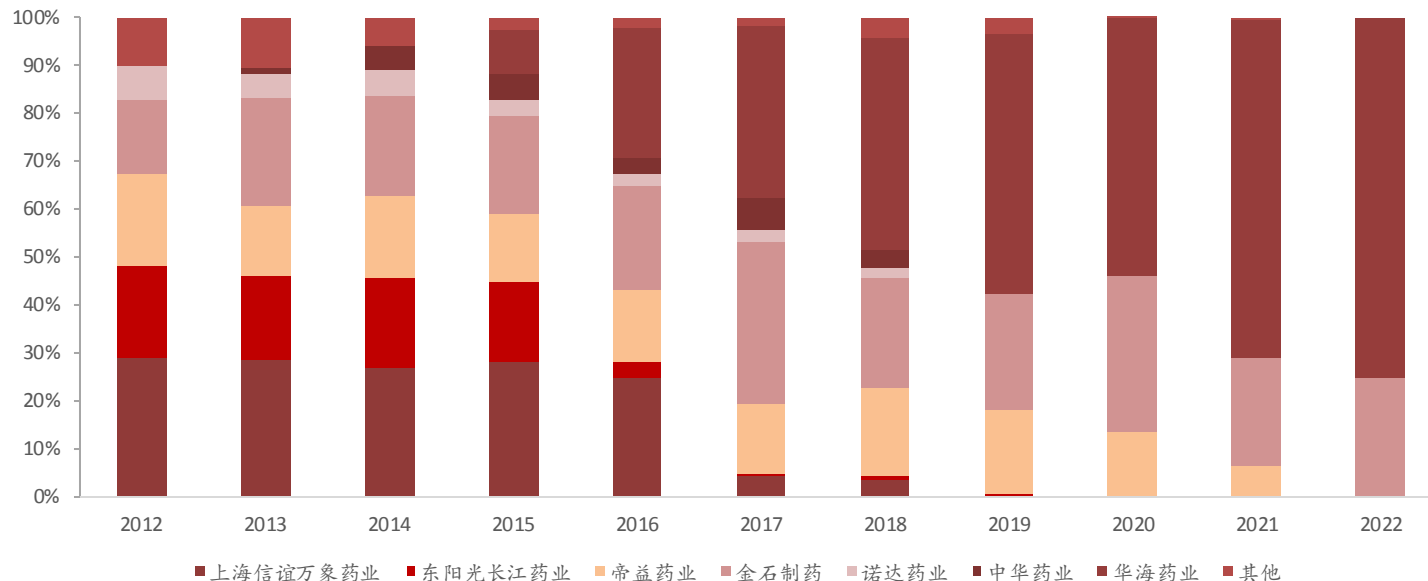


■ 赛诺菲(杭州)制药
■ Sanofi-aventis groupe
■ 恒瑞医药
■ 华海药业
■ 润都制药
■ 海燕药业
■ 瀚晖制药
■ 其他

2.2 心血管原料药：药品报价保持稳定

- **赖诺普利**：根据PDB数据库统计，2012年至2015年赖诺普利的市场份额主要由上海信谊万象药业、东阳光长江药业、帝益药业和金石制药占据，其中上海信谊万象药业销售额占有所有生产商销售比例最大，占比超过25%，其余三家生产商占比在20%左右。2016年华海药业开始占有较大市场份额，2016年华海药业的赖诺普利销售额占有所有生产商销售比例为27.3%，东阳光长江药业开始失去赖诺普利市场，占比仅3.4%，上海信谊万象药业占比也略有下降，销售额占有所有生产商销售比例为24.8%。2016年至2022年华海药业的赖诺普利销售额占有所有生产商销售比例最大，金石制药的赖诺普利销售额占有所有生产商销售比例第二。2022年赖诺普利的生产商仅有华海药业(75.3%)、金石制药(24.6%)、帝益药业(0.2%)。

2012-2022 赖诺普利各生产企业历年销售占比



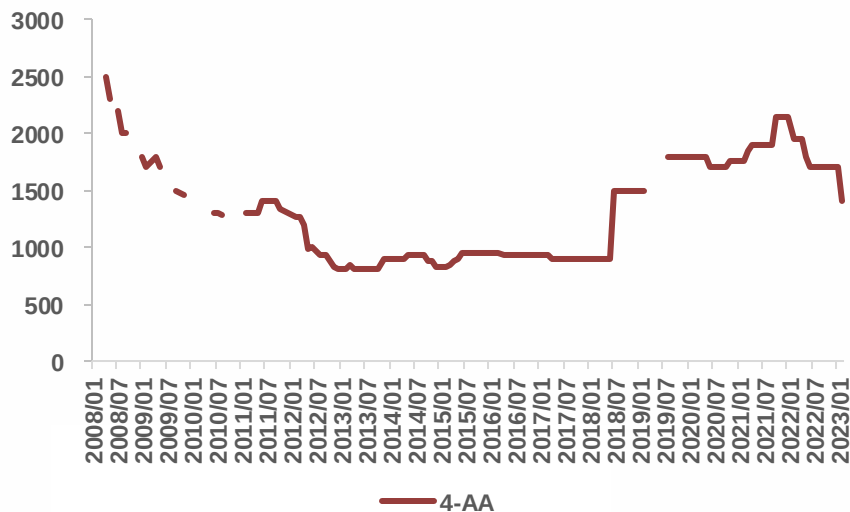
2.3 培南类：报价环比大幅下降

□ 根据Wind统计数据，4-AA的最新报价为1400元/千克，报价环比下降17.65%，同比下降28.21%。

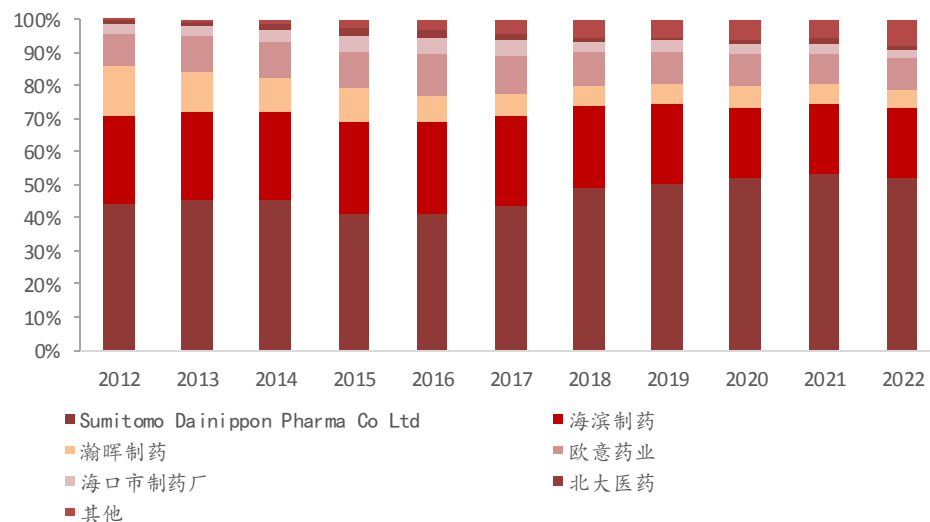
按单品种各生产企业历年销售占比看：

□ **美罗培南**：根据PDB数据库统计，2012年至2022年美罗培南的主要生产商为住友制药，每年占有生产商销售比例在50%左右。除住友制药以外2012年至2022年美罗培南的市场主要由海滨制药、瀚晖制药和欧意药业占据，其中海滨制药每年销售额占有生产商销售比例超过20%，是除住友制药外第二大生产商，瀚晖制药的占比持续下降，2022年瀚晖制药的美罗培南销售额占有生产商销售比例5.4%，欧意药业的美罗培南销售额占有生产商销售占比9.5%。2022年销售占比前三的生产商为住友制药(51.9%)、海滨制药(21.2%)、欧意药业(9.5%)。

2005-2022年4-AA产品价格(元/千克)



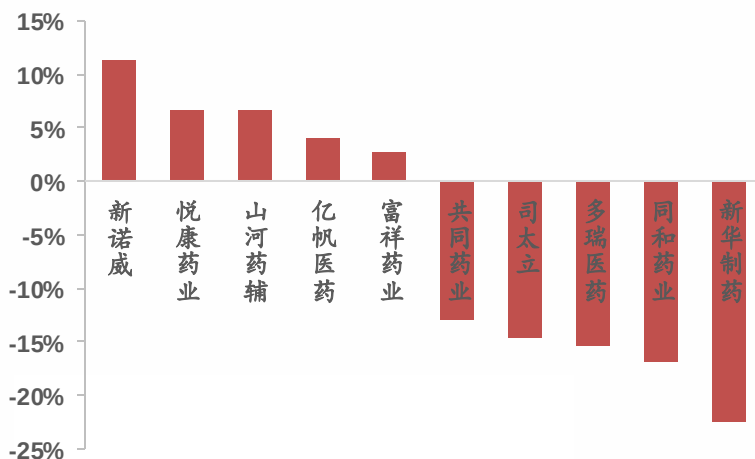
2012-2022 美罗培南各生产企业历年销售占比



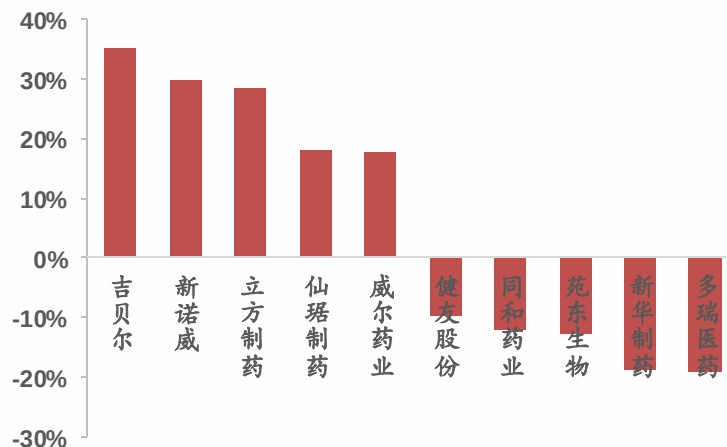
3 原料药上市企业经营情况及个股涨跌幅

- **原料药板块共选取36家公司。**2023年3月申万原料药指数下跌7.4%，跑输申万化学制药指数3.30%，跑输申万医药指数3.86%。2023年3月原料药板块涨幅排名前五的个股分别为：新诺威（+11.4%）、悦康药业（+6.7%）、山河药辅（+6.7%）、亿帆医药（+4%）、富祥药业（+2.7%）。2023年3月原料药板块跌幅排名前五的个股分别为：共同药业（-12.9%）、司太立（-14.6%）、多瑞医药（-15.5%）、同和药业（-16.8%）、新华制药（-22.6%）。
- **2023年以来申万原料药指数下跌3.4%，跑输申万化学制药指数5.53%，跑输申万医药指数5.27%。**2023年以来原料药板块涨幅排名前五的个股分别为：吉贝尔（+35.1%）、新诺威（+29.7%）、立方制药（+28.6%）、仙琚制药（+18.2%）、威尔药业（+17.8%）。2023年以来原料药板块跌幅排名前五的个股分别为健友股份（-9.6%）、同和药业（-12%）、苑东生物（-12.6%）、新华制药（-18.8%）、多瑞医药（-19%）。

3月原料药个股涨跌幅排名



2023年以来原料药个股涨跌幅排名(截至20230331)

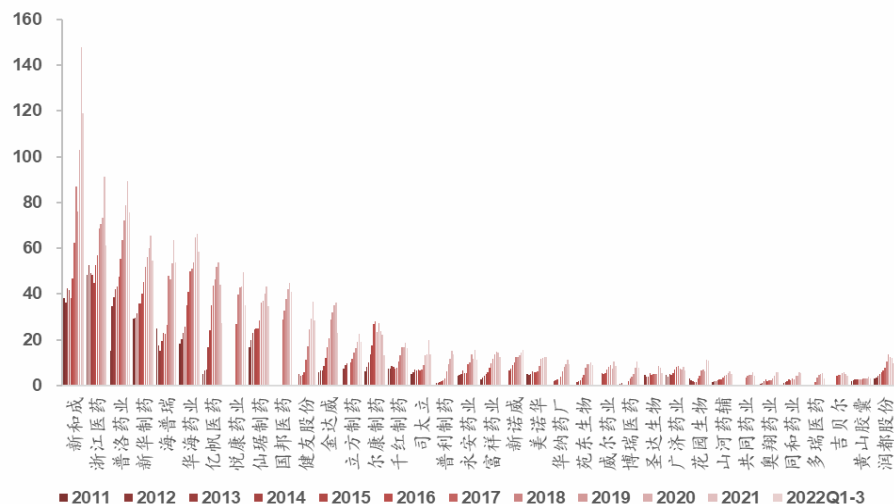


3 原料药上市企业经营情况及个股涨跌幅

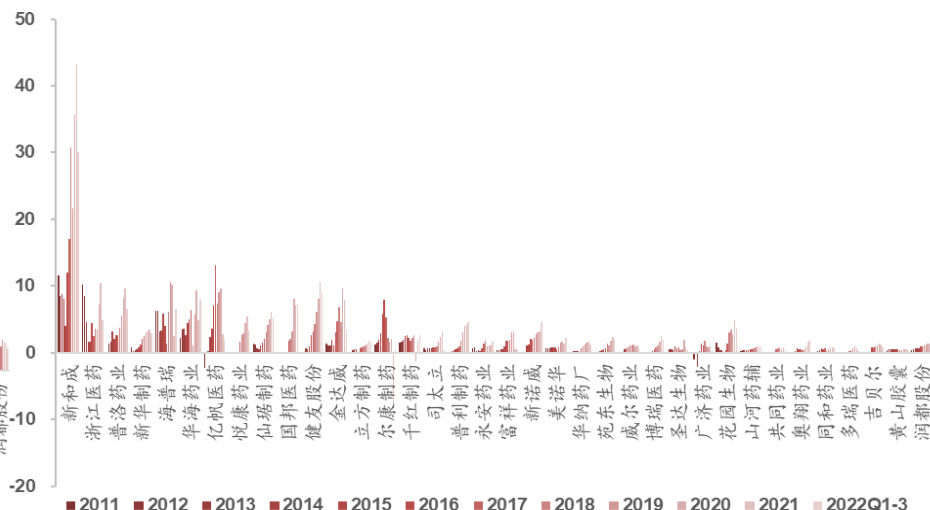
从原料药上市企业经营情况看：

- ❑ 2022Q1-3原料药企业营业收入排名前五的分别为：新和成(119.1亿元)、普洛药业(75.5亿元)、浙江医药(61.2亿元)、华海药业(58.4亿元)、海普瑞(54.5亿元)。
- ❑ 2022Q1-3原料药企业归母净利润排名前五的分别为：新和成(30.1亿元)、健友股份(9.1亿元)、华海药业(7.9亿元)、国邦医药(7.2亿元)、普洛药业(6.6亿元)。

2011-2022Q1-3原料药上市企业营业收入(亿元)



2011-2022Q1-3原料药上市企业归母净利润(亿元)

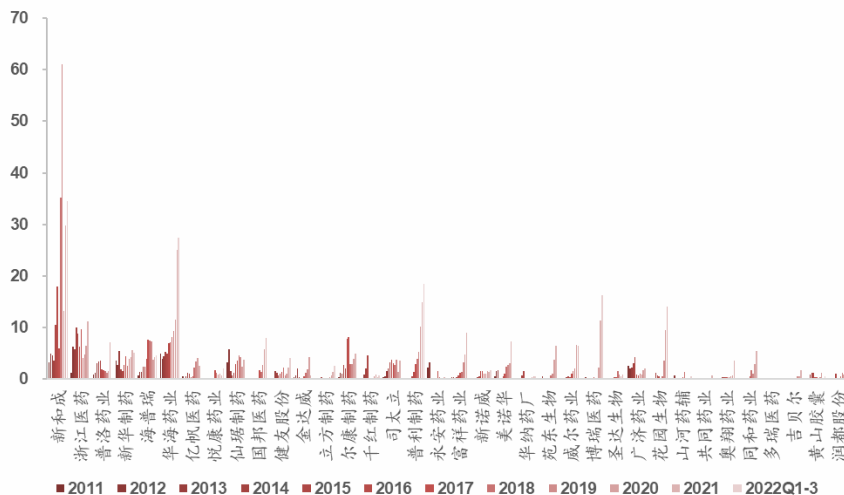


3 原料药上市企业经营情况及个股涨跌幅

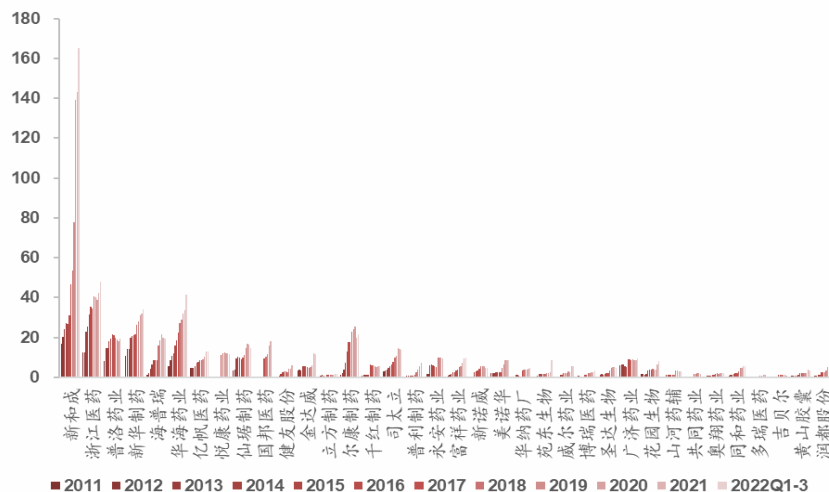
从原料药上市企业固定资产和在建工程看：

- ❑ 2022Q1-3原料药企业在建工程排名前五的分别为：新和成(34.6亿元)、华海药业(27.5亿元)、普利制药(18.5亿元)、博瑞医药(16.3亿元)、新华制药(5.1亿元)。
- ❑ 2022Q1-3原料药企业固定资产排名前五的分别为：新和成(164.9亿元)、浙江医药(48.1亿元)、华海药业(41.4亿元)、新华制药(34.2亿元)、尔康制药(21.7亿元)。

2011-2022Q1-3原料药上市企业在建工程(亿元)



2011-2022Q1-3原料药上市企业固定资产(亿元)



4 投资建议和风险提示

核心观点：

- **短期维度：**1)2月整体报价保持稳定，建议密切跟踪培南类价格变动趋势，维生素类建议密切关注维生素B6价格变动，产业链相关标的值得关注；2)新冠口服药商业化需求为原料药企业短期放量带来机遇，MPP授权企业值得关注。新冠小分子药商业化带来上游生产需求，建议关注关键原料药和中间体制备相关企业及在研管线合成路径相关生产商；此外，Paxlovid和Molnupiravir布局全球商业化，通过MPP授权的仿制药企值得关注。
- **长期维度：**三条路径打开特色原料药长期成长空间：1)“原料药+制剂”一体化巩固制造优势，制剂出口加速+集采放量打开成长空间；2)优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期；3)基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务有望打破周期属性，长期成长确定性高。

投资建议：建议关注九洲药业、健友股份、海普瑞、博瑞医药等。

风险提示：原料药价格不及预期；产品销量不及预期；突发停产整顿风险；原料药行业政策风险。

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海 地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼 邮编：200120	深圳 地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼 邮编：518040
北京 地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼 邮编：100033	重庆 地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼 邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
广深	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn