

分析师：李琳琳
登记编码：S0730511010010
lill@ccnew.com 021-50586983

从原料药行业现状看河南相关产业发展

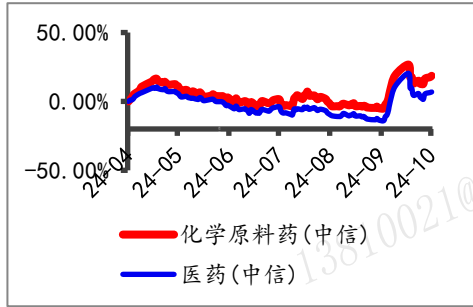
——原料药行业深度分析

证券研究报告-行业深度分析

强于大市(维持)

化学原料药板块相对医药大盘表现

发布日期：2024年10月22日



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《医药行业深度分析：合成生物产业链分析及河南产业概况》 2024-08-01

《医药行业年度策略：寻找拐点，聚焦创新，关注成长》 2024-07-05

联系人：马蕊琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- 2024年中报，中信化学原料药行业实现营业收入907亿元，同比增长2.06%，实现归母净利润95.25亿元，同比下滑4.09%，实现扣非归母净利润82.75亿元，同比下滑7.41%，呈现增收不增利的状况，上年一季度高基数以及产品毛利率的下降是净利润同比下滑的主要原因。
- 近年来，随着集中带量采购、一致性评价、关联审评制度化常态化的深入实施，在节约大量药品采购费用的同时，对上游原料药产品的价格走低也带来了一定的压力。2024年上半年，原料药板块整体毛利率进一步下降。
- 板块经营现金流同比改善明显，应收账款和存货周转同比改善，固定资产周转率仍低于上年同期，资产负债率持续走低。截至2024年10月18日，化学原料药（中信）板块下跌4.49%，同期医药（中信）板块下跌10.33%，跑赢医药大盘5.84个百分点。
- 年内原料药原材料成本中枢有望下移，维生素A、E价格仍将维持高位，展望Q3，维生素上市公司的业绩有望受益于相关产品价格回升；其他原料制剂一体化企业，由于23年下半年医药市场环境变化带来的入院进度放缓，Q3同比增速有望提升。
- 河南省共下辖17个地级市，从河南省原料药的布局和规划看，郑州主要打造化学创新药物，新乡依托拓新药业布局抗病毒类原料药；安阳依托迪赛诺医药集团子公司利华制药重点发展激素原料药；南阳依托普康药业布局抗生素原料药，依托千红制药合资公司千牧生物布局，肝素原料药；驻马店生物医药特色产业区重点依托天方药业，拓展化学原料药、抗生素发酵原料药品种。周口依托悦康药业子公司康达制药打造高端无菌原料药基地。此外，焦作、鹤壁、漯河均有原料药在建项目。2024年上半年，三家原料药企业中，新开源和拓新药业业绩下滑，新天地业绩增长稳定。建议河南省原料药产业围绕产业集群化、绿色低碳化，创新引领化三个方向发展。
- 风险提示：行业政策变化风险；环保风险；新产品研发进度不及预期风险；产品价格波动风险，海外竞争环境变化风险，汇率风险

内容目录

1. 中信化学原料药板块 2024 年中报总结	3
1.1. 原料药及中间体公司概况	3
1.2. 1H2024 业绩回顾：增收不增利，Q2 边际回暖	5
1.3. 原料药公司 2024 年上半年经营现金流	6
1.4. 1H2024 原料药公司应收账款和存货周转同比改善	7
1.5. 固定资产周转率仍低于上年同期	7
1.6. 资产负债率持续走低	8
1.7. 二级市场表现及估值回顾	8
2. 原料药行业发展趋势及 Q3 公司业绩展望	9
2.1. 原料药成本及价格走势分析	9
2.1.1. 原材料成本中枢有望下移	9
2.1.2. 维生素 A、E 价格有望维持高位	9
2.2. 已公布三季报原料药公司业绩一览	10
2.3. 原料药行业发展趋势及上市公司业绩展望	10
3. 河南省原料药产业概述	11
3.1. 河南省原料药产业概述	11
3.2. 河南省化学原料药上市企业 1H2024 业绩一览	11
3.2.1. 新开源 (300109)：业绩下滑	11
3.2.2. 拓新药业 (301089)：部分抗病毒类原料药产品市场需求发生变化	12
3.2.3. 新天地 (301277)：业绩稳步增长	12
4. 河南省原料药产业发展方向展望	12
4.1. 产业集群化有待提升	12
4.2. 绿色低碳化是可持续发展的基础	13
4.3. 创新助推产业升级	13
5. 风险提示	13

图表目录

图 1：2019 年至今中信化学原料药行业营业收入一览	5
图 2：2019 年至今中信化学原料药行业归母净利润一览	5
图 3：中信化学原料药公司单季度营收及增速	6
图 4：中信化学原料药公司单季度归母净利润及增速	6
图 5：中信化学原料药公司销售毛利率与净利率	6
图 6：中信化学原料药公司期间费用率	6
图 7：中信化学原料药行业经营现金流入净额一览（亿元）	7
图 8：中信化学原料药行业应收账款周转天数及存货周转天数一览（天）	7
图 9：中信化学原料药行业固定资产周转率一览	8
图 10：中信化学原料药行业资产负债率持续提升	8
图 11：化学原料药（中信）PE-Band 一览	9
图 12：布伦特原油期货价格走势	10
图 13：国内市场大豆和玉米价格走势	10
图 14：VA 价格走势	10
图 15：VE 价格走势	10
图 16：PVP 上下游一览	12
表 1：CS 化学原料药板块公司概况	3

1. 中信化学原料药板块 2024 年中报总结

1.1. 原料药及中间体公司概况

按照人用药物注册技术要求国际协调会议（International Council for Harmonization, ICH）组织编制的《原料药的优良制造规范指南（Q7）》定义，原料药

（Active Pharmaceutical Ingredient, API）指用于药品制造中的任何一种物质或物质的混合物，而且在用于制药时，是作为药品的一种活性成分，该物质在疾病的诊断、治疗、症状缓解和预防中具有一定的药理活性或其他直接的药效作用，但只有在经过加工成为药物制剂后才能成为供临床应用的药品。

医药中间体（Intermediate），是医药化工原料至原料药或药品这一生产过程中的一种精细化化工产品，化学药物的合成依赖于高质量的医药中间体。按中国药监局规定，医药中间体视为药品原材料，不必按照药品规则生产报批、申请批号，但当它应用于药品合成时，其产品规格、质量需达到一定的级别，通常需要经过客户的审计才能成为合格供应商。

选取中信三级子行业 CS 化学原料药子板块公司作为样本分析，目前共有 64 家化学原料药企业，其中北交所公司 5 家，分别为新赣江（873167.BJ）、海昇药业（870656.BJ）、无锡晶海（836547.BJ）、森萱医药（830946.BJ）以及哈一药业（430478.BJ）。科创板公司 6 家，分别为华纳药厂（688799.SH）、益方生物-U（688382.SH）、键凯科技（688356.SH）、荣昌生物（688331.SH）、海创药业-U（688302.SH）、皓元医药（688131.SH）；创业板公司 20 家；中小板上市公司 12 家，其余为主板上市公司。

从地域分布看，浙江省上市企业 20 家，排名第一，江苏省 5 家，上海 2 家，江浙沪地区的原料企业数量在国内占据绝对优势。河南省有 3 家原料药上市企业，分别为新天地（301277.SZ）、拓新药业（301089.SZ）、新开源（300109.SZ）。

从 2023 年原料药及中间体收入占比看，超过 50% 的上市企业 34 家，占中信化学原料药子板块总家数的 53%。

表 1：CS 化学原料药板块公司概况

证券代码	证券简称	省份	2023 年原料药及中间体业务占比-%	1H2024 原料药业务收入-百万元	同比增速-%
000788.SZ	北大医药	重庆	/	/	/
002332.SZ	仙琚制药	浙江省	/	/	/
300519.SZ	新光药业	浙江省	/	/	/
600267.SH	海正药业	浙江省	/	/	/
002821.SZ	凯莱英	天津	/	/	/
688302.SH	海创药业-U	川省	/	/	/
688382.SH	益方生物-U	上海	/	/	/

688331.SH	荣昌生物	山东省	/	/	/
603351.SH	威尔药业	江苏省	/	/	/
002693.SZ	双成药业	海南省	/	/	/
300381.SZ	溢多利	广东省	/	/	/
300436.SZ	广生堂	福建省	/	/	/
688356.SH	键凯科技	北京	/	/	/
300452.SZ	山河药辅	安徽省	/	/	/
002001.SZ	新和成	浙江省	100	8604.96	33
830946.BJ	森萱医药	江苏省	100	272.08	-14
300966.SZ	共同药业	湖北省	100	233.82	-13
430478.BJ	哈一药业	安徽省	100	137.41	12
605177.SH	东亚药业	浙江省	99	800.72	19
301509.SZ	金凯生科	辽宁省	99	258.60	-40
300636.SZ	同和药业	江西省	99	381.65	0.9
836547.BJ	无锡晶海	江苏省	99	169.76	-16
301277.SZ	新天地	河南省	99	394.80	19
301089.SZ	拓新药业	河南省	99	218.76	-66
870656.BJ	海昇药业	浙江省	98	70.83	-43%
301258.SZ	富士莱	江苏省	97	195.52	-33
603229.SH	奥翔药业	浙江省	96	463.36	3
001367.SZ	海森药业	浙江省	89	181.91	6
603235.SH	天新药业	江西省	88	890.73	-9
603520.SH	司太立	浙江省	85	1102.43	21
300765.SZ	新诺威	河北省	85	844.49	-24
605116.SH	奥锐特	浙江省	84	/	/
301211.SZ	亨迪药业	湖北省	84	241.87	-40
002675.SZ	东诚药业	山东省	82	1156.65	-21
300497.SZ	富祥药业	江西省	80	556.65	-18
300109.SZ	新开源	河南省	77	575.07	-3
603079.SH	圣达生物	浙江省	76	263.21	-2
000739.SZ	普洛药业	浙江省	70	4704.42	12
301201.SZ	诚达药业	浙江省	69	162.48	-2
002365.SZ	永安药业	湖北省	68	341.66	11
301281.SZ	科源制药	山东省	66	160.97	5
600488.SH	津药药业	天津	65	1218.13	-5
000952.SZ	广济药业	湖北省	64	206.53	-10
605507.SH	国邦医药	浙江省	62	/	/
002099.SZ	海翔药业	浙江省	62	594.22	-23
603538.SH	美诺华	浙江省	61	/	/
600216.SH	浙江医药	浙江省	57	2684.00	18
000756.SZ	新华制药	山东省	55	2470.66	-4
000953.SZ	河化股份	广西壮族自治区	48	58.40	49
301246.SZ	宏源药业	河北省	45	480.02	0.05
873167.BJ	新赣江	江西省	42	36.60	-21
688131.SH	皓元医药	上海	39	351.52	3

300233.SZ	金城医药	山东省	39	648.01	-5
600521.SH	华海药业	浙江省	38	/	/
002923.SZ	润都股份	广东省	38	237.99	-1
300194.SZ	福安药业	重庆	32	460.34	7
603707.SH	健友股份	江苏省	25	532.52	/
002020.SZ	京新药业	浙江省	24	500.60	/
002399.SZ	海普瑞	广东省	24	747.77	7
002019.SZ	亿帆医药	浙江省	20	375.94	-10
688799.SH	华纳药厂	湖南省	20	176.21	19
000597.SZ	东北制药	辽宁省	16	667.44	-10
300267.SZ	尔康制药	湖南省	16	40.49	-82
002102.SZ	能特科技	湖北省	8	427.54	-9

资料来源：Wind，中原证券研究所

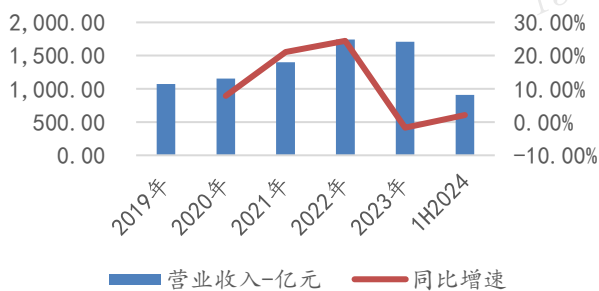
1.2. 1H2024 业绩回顾：增收不增利，Q2 边际回暖

2024 年中报，中信化学原料药行业实现营业收入 907.14 亿元，同比增长 2.06%，实现归母净利润 95.25 亿元，同比下滑 4.09%，实现扣非归母净利润 82.75 亿，同比下滑 7.41%，呈现增收不增利的状况，上年一季度高基数以及产品毛利率的下降是净利润同比下滑的主要原因。

随着集中带量采购、一致性评价、关联审评制度化常态化的深入实施，在节约大量药品采购费用的同时，对上游原料药产品的价格走低也带来了一定的压力。2024 年上半年，原料药板块整体毛利率进一步下降。

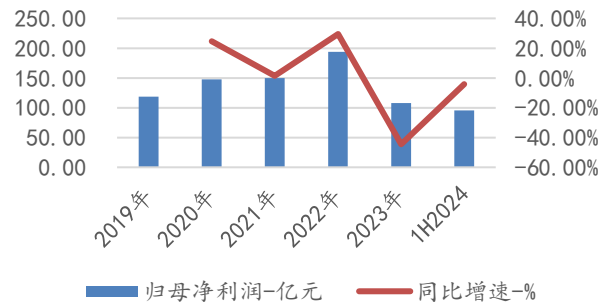
从原料药及中间体收入占比超过 50% 的 34 家上市企业的业绩表现看，2024 年上半年，收入超过 10 亿的企业共有 7 家，分别为新和成（002001）、普洛药业（000739）、浙江医药（600216）、新华制药（000756）、津药药业（600488）、东诚药业（002675）和司太立（603520）。其中新和成和浙江医药主营业务为维生素 A 和 E。对应板块业务收入实现同比增长的企业有 11 家，3 家未披露分产品业绩，20 家企业收入同比出现下滑，其中，收入同比增速在 15% 以上的上市公司分别为维生素企业新和成以及浙江医药，特色原料药企业新天地和司太立。

图 1：2019 年至今中信化学原料药行业营业收入一览



资料来源：Wind，中原证券研究所

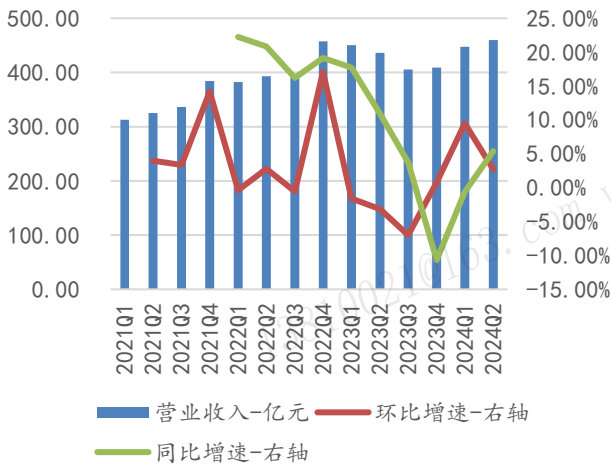
图 2：2019 年至今中信化学原料药行业归母净利润一览



资料来源：Wind，中原证券研究所

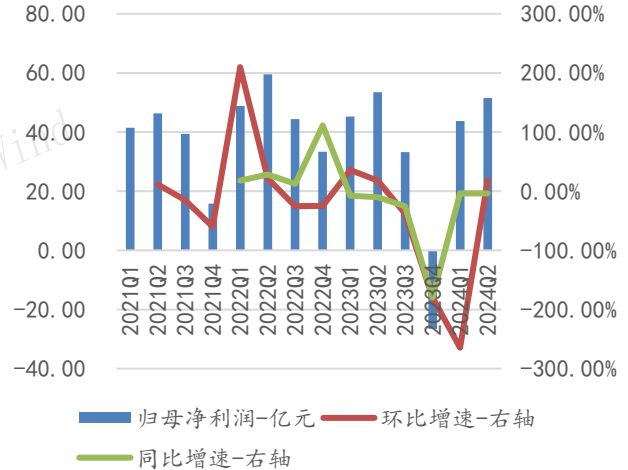
但从 2024Q2 单季度看，我们依然看到一些积极的信号。2024 年 Q2 中信化学原料药板块合计实现营业收入 459.57 亿元，同比增长 5.38%，环比增长 2.68%；实现归母净利润 51.57 亿元，同比下滑 3.53%，环比增长 18.05%。原料药板块边际回暖。

图 3：中信化学原料药公司单季度营收及增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

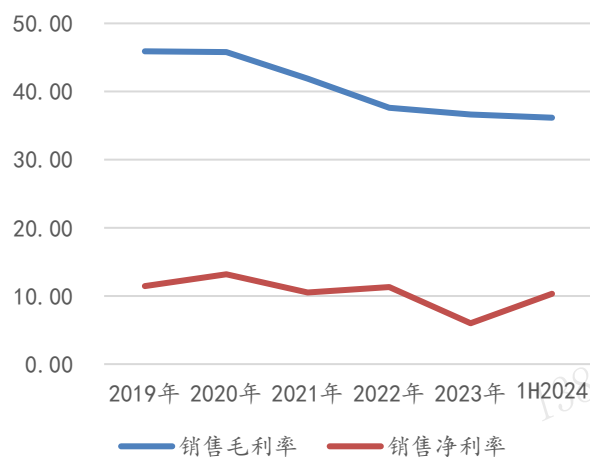
图 4：中信化学原料药公司单季度归母净利润及增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

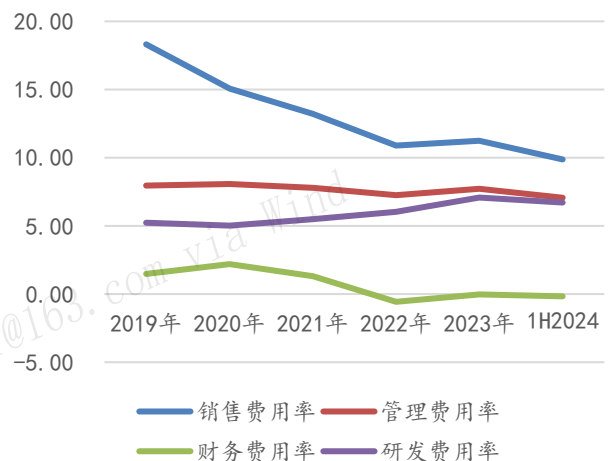
从原料药板块的期间费用率看，销售费用率，管理费用率和财务费用率均低于近 5 年（2019-2023 年）均值水平，医疗反腐以及整体经济背景因素带来了该三项费用率的下降，研发费用率较近 5 年均值提升了近一个百分点，体现出在市场竞争加剧的背景下，原料药企业的转型需求提升。

图 5：中信化学原料药公司销售毛利率与净利率



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：中信化学原料药公司期间费用率

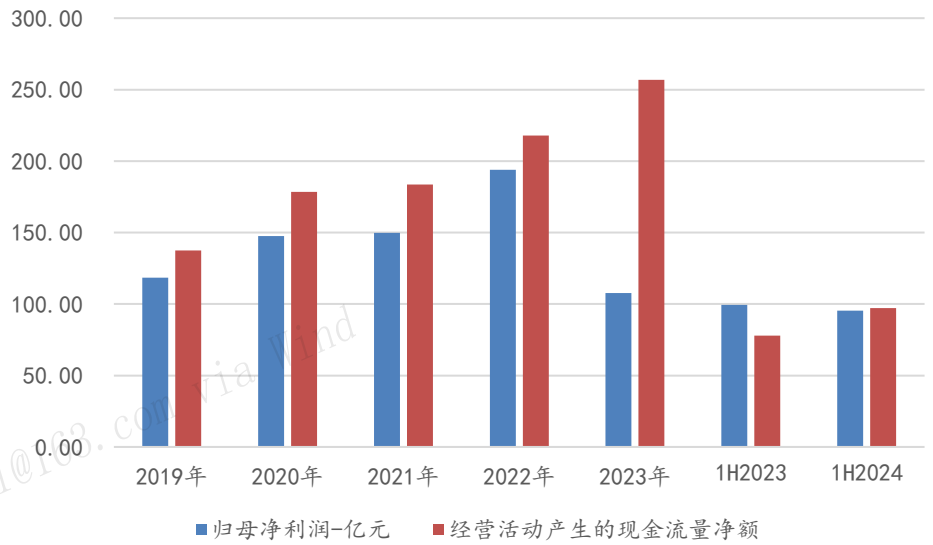


资料来源：Wind，中原证券研究所

1.3. 原料药公司 2024 年上半年经营现金流

2024 年中报中信原料药行业经营现金流入净额为 97.11 亿，同比增长 24.72%，高于行业净利润，同比改善明显。

图 7：中信化学原料药行业经营现金流入净额一览（亿元）

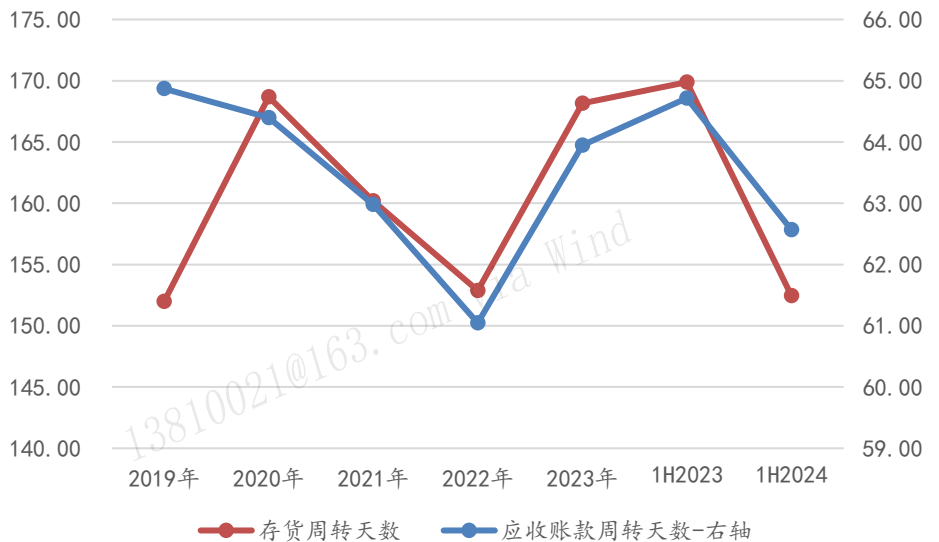


资料来源：Wind，中原证券研究所

1.4. 1H2024 原料药公司应收账款和存货周转同比改善

2024 年中报，中信化学原料药行业存货周转天数为 152.45 天，同比上年同期下降了 17.43 天，应收账款周转天数为 62.57 天，同比上年同期下降了 2.14 天。存货和应收账款周转速度变快，运营效率提升。

图 8：中信化学原料药行业应收账款周转天数及存货周转天数一览（天）

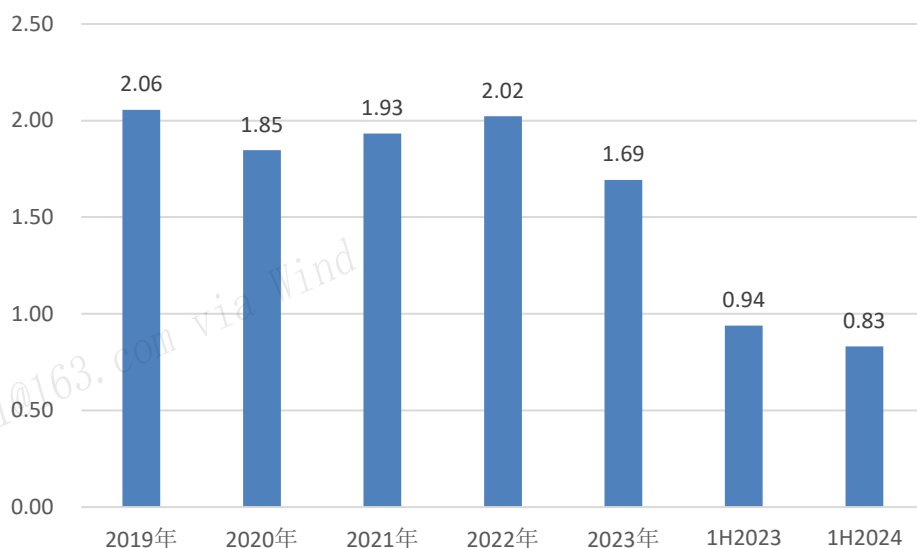


资料来源：Wind，中原证券研究所

1.5. 固定资产周转率仍低于上年同期

2024 年中报，中信化学原料药行业固定资产周转率为 0.83，较上年同期下降了 0.11 个百分点，整体产能利用率仍然较低。

图 9：中信化学原料药行业固定资产周转率一览

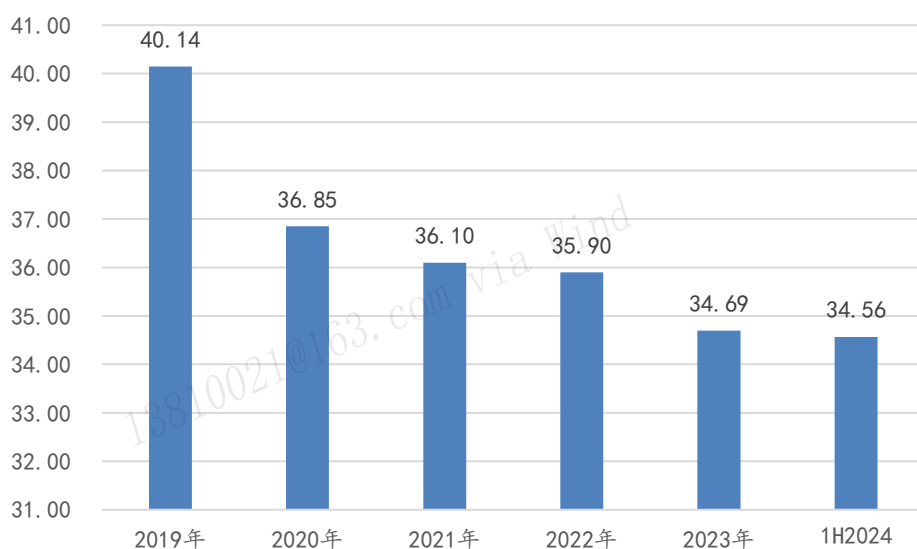


资料来源：Wind，中原证券研究所

1.6. 资产负债率持续走低

2024 年中报，中信化学原料药行业资产负债率为 34.56%，较上年同期下降了 0.13 个百分点，资产负债率持续走低。

图 10：中信化学原料药行业资产负债率持续提升



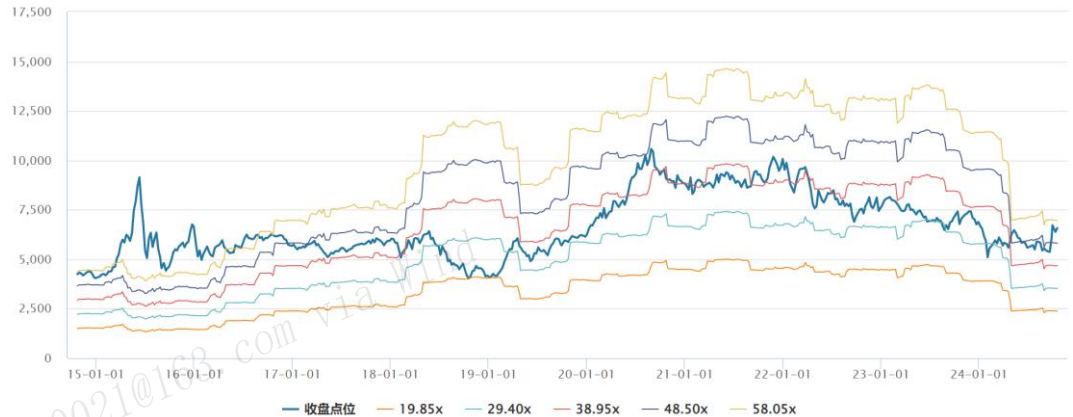
资料来源：Wind，中原证券研究所

1.7. 二级市场表现及估值回顾

截至 2024 年 10 月 18 日，化学原料药（中信）板块下跌 4.49%，同期医药（中信）板块下跌 10.33%，跑赢医药大盘 5.84 个百分点。

从化学原料药板块的估值看，截至 2024 年 10 月 18 日，板块 PE 为 54.85 倍。

图 11：化学原料药（中信）PE-Band 一览



资料来源：Wind，中原证券研究所

2. 原料药行业发展趋势及 Q3 公司业绩展望

2.1. 原料药成本及价格走势分析

2.1.1. 原材料成本中枢有望下移

从化学原料药上游原油价格看，2024 年 1 月-9 月布伦特原油均价为 82.05 美元/桶，较上年同期下滑了 0.93%。考虑到 OPEC+ 年底开始增产，中长期油价中枢或将下移，化学原料药原材料成本中枢有望下降。

2024 年 1-9 月，玉米平均价格为 2308 元/吨，较上年同期下滑 17%；大豆平均价格为 4503 元/吨，较上年同期下滑了 13%。预计全年玉米大豆价格仍将承压。年内发酵类原料药的原材料成本中枢有望继续下移。

2.1.2. 维生素 A、E 价格有望维持高位

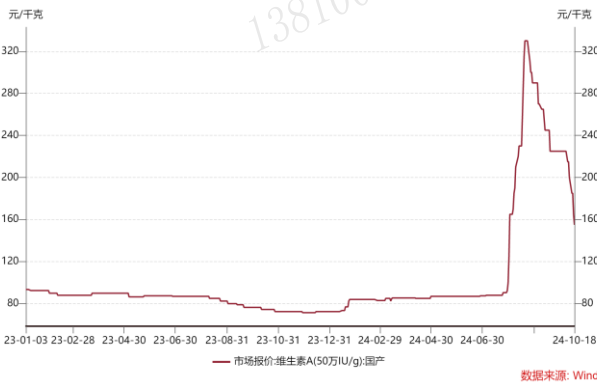
从维生素主要品种看，2024 年 1-9 月国内市场 VE 均价为 88.09 元/千克，较上年同期上涨 21%，维生素 A 均价为 122.90 元/千克，较上年同期上涨 41%。我国 VA 和 VE 的代表性企业为浙江医药和新和成。2024 年 6 月 13 日，中央生态环境保护督察集中通报典型案例，对第四批 7 个典型案例进行集中公开通报。其中，浙江省一些城市空气质量出现反弹成为公开通报的 7 个典型案例之一。通报指出，杭州、湖州、嘉兴和绍兴市是长三角地区大气污染防治重点城市，2023 年细颗粒物（PM2.5）浓度和空气质量优良天数比率均未完成考核目标。2023 年底至 2024 年初，四个城市还出现了重污染天气。2024 年一季度四市 PM2.5 浓度同比上升 25.6%、26.8%、22.2%、27%。2024 年四季度，浙江省大气污染防治工作进入了决战阶段，VA 和 VE 价格有望维持高位。

图 12: 布伦特原油期货价格走势



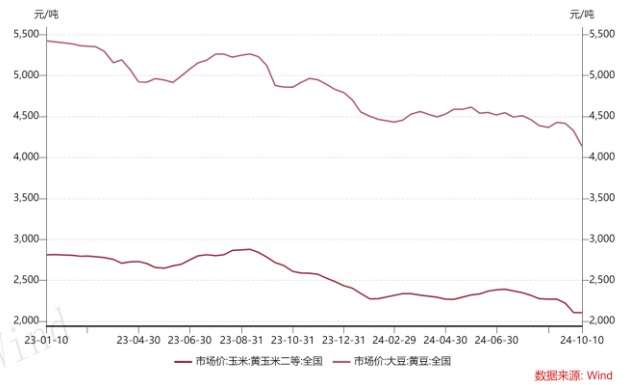
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 14: VA 价格走势



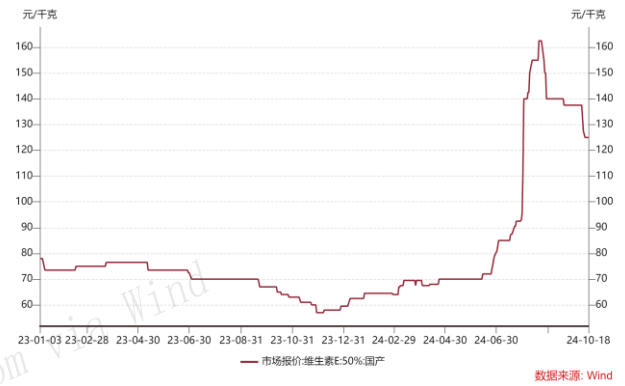
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 13: 国内市场大豆和玉米价格走势



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 15: VE 价格走势



资料来源: Wind, 中原证券研究所

2.2. 已公布三季报原料药公司业绩一览

截至 2024 年 10 月 21 日, 中信化学原料药板块共有三家公司公布了三季报, 分别为普洛药业 (000739)、国邦医药 (605507) 和海森药业 (001367), 三家公司的收入和归母净利润均实现双双增长的态势。

其中, 普洛药业 (000739) 2024 年前三季度实现营业收入 92.90 亿元, 同比增长 9.30%, 实现归属于母公司股东的净利润 8.70 亿元, 同比增长 2.15%。国邦医药 2024 年前三季度实现营业收入 44.18 亿元, 同比增长 9%, 实现归母净利润 5.79 亿元, 同比增长 18.36%; 海森药业 2024 年前三季度实现营业收入 3.20 亿元, 同比增长 13.02%, 实现归母净利润 0.87 亿元, 同比增长 21%。

2.3. 原料药行业发展趋势及上市公司业绩展望

近年来原料药行业发展呈现以下特点:

1) 药物专利到期, 推动原料药及中间体市场持续增长

2020 年至 2024 年, 专利到期的药品销售总额预计达 1590 亿美元, 大量专利药到期将推动国际通用名药物市场持续增长, 从而带动相关仿制药的原料药市场。考虑到国内企业在研发创新方面具备灵活、高效等竞争优势, 中国企业逐步从初级竞争者向中、高级竞争者发展,

有望深度参与全球医药行业的研发和生产，国内原料药及中间体行业市场规模将以较快增速持续增长。

根据前瞻产业研究院的数据显示，2022年，我国化学原料药行业规模超过5300亿元，预计到2028年我国原料药行业规模将超过6800亿元；2020年我国医药中间体市场规模为2090亿元，预计到2026年我国医药中间体的市场规模有望突破2900亿元。

2) 原料药转型升级趋势明显

近年来国内环保需求提升，医保控费力度加强，集采和带量采购带来原料药成本控制及质量标准提升，叠加欧盟、美国、日本、印度等国家呼吁减少对海外进口原料药的依赖，市场竞争加剧，我国原料药产业加速转型：目前可以观察到的原料药转型路径主要有三种，一是通过丰富产品品类，扩充产品管线，增加产能，达到降本增效的目的；二是选择切入下游制剂，打造上下游一体化全链条生产能力，实现成本优化；三是依托原有业务领域所积累的大规模化学合成等优势，叠加与药企合作多年的良好关系，向CMO/CDMO拓展。

展望Q3，维生素上市公司的业绩有望受益于相关产品价格回升；其他原料制剂一体化企业，由于23年下半年医药市场环境变化带来的入院进度放缓，Q3同比增速有望提升。

建议关注1) 维生素A、E龙头企业；2) 关注质量管理规范、技术能力领先，在研品种储备丰富的优质原料药标的。

3. 河南省原料药产业概述

3.1. 河南省原料药产业概述

河南省共下辖17个地级市，从河南省原料药的布局和规划看，郑州主要打造化学创新药物，新乡依托拓新药业布局抗病毒类原料药；安阳依托迪赛诺医药集团子公司利华制药重点发展激素原料药；南阳依托普康药业布局抗生素原料药，依托千红制药合资公司千牧生物布局，肝素原料药；驻马店生物医药特色产业区重点依托天方药业，拓展化学原料药、抗生素发酵原料药品种。周口依托悦康药业子公司康达制药打造高端无菌原料药基地。此外，焦作、鹤壁、漯河均有原料药在建项目。

3.2. 河南省化学原料药上市企业1H2024业绩一览

3.2.1. 新开源（300109）：业绩下滑

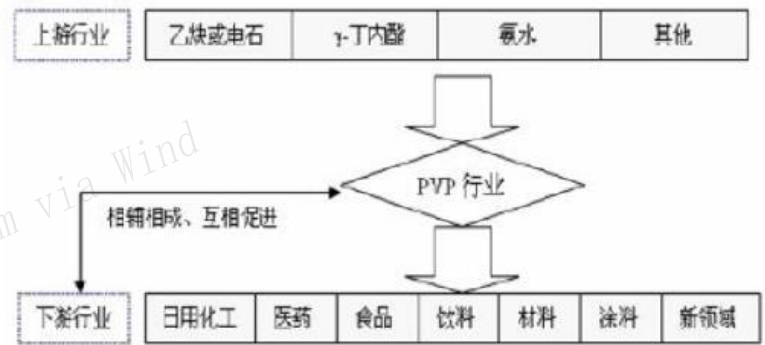
2024年上半年，公司实现营业收入7.35亿元，同比下滑5.68%，实现归母净利润2.13亿元，同比下降18.79%。每股收益0.45元。

PVP（聚乙烯吡咯烷酮）产品是公司主要的收入和利润来源，是一种应用广泛的精细化工产品，属于非离子型水溶性高分子聚合物，可溶于水和多种有机溶剂，具有粘合、增稠、助悬、分散、助溶、络合、成膜等多种优良性能，其产业链上游包括乙炔或电石、 γ -丁内酯、氨水及其他产

业，下游应用较广泛，主要包括日用化工、医药、食品饮料、材料及新能源领域等新兴领域。

2023 年公司 PVP 销售收入为 5.75 亿元，同比下滑 2.7%。

图 16: PVP 上下游一览



资料来源：新开源公告，中原证券研究所

3.2.2. 拓新药业 (301089): 部分抗病毒类原料药产品市场需求发生变化

公司是集核苷（酸）类原料药及医药中间体的研发、生产及销售为一体的企业，在国内核苷（酸）类原料药及医药中间体产品的研制、生产等方面具有较强实力。

2024 年上半年，公司实现营业收入 2.19 亿元，同比下滑 66.70%，实现归母净利润-178 万元，较上年同期下降 100.57%，公司半年报显示，业绩指标大幅下降主要系部分抗病毒类原料药产品市场需求变化，销量较上年同期大幅减少，毛利率下降较多所致。

3.2.3. 新天地 (301277): 业绩稳步增长

公司主要从事医药中间体、原料药、化学药品制剂的生产、研发和销售。医药中间体方面，公司主要产品为左旋对羟基苯甘氨酸系列产品和对甲苯磺酸；原料药方面，公司依托自身在手性药物制备技术、绿色制备工艺等方面的优势，以紧缺型、处于产品导入期和快速放量期的原料药品种作为发展重点。

2024 年上半年，公司实现营业收入 3.97 亿元，较上年同期增长 18.74%；实现归母净利润 1.12 亿元，同比增长 18.98%，基本每股收益 0.40 元。

4. 河南省原料药产业发展方向展望

4.1. 产业集群化有待提升

近年来我国出台的原料药相关政策强调要向集群化发展转变。2021 年，国家发改委、工信部联合发布了《关于推动原料药产业高质量发展实施方案的通知》，提出要推动原料药生产主体集中、区域集聚，到 2025 年打造一批有全球影响力的产业集聚区和生产基地。2022 年，工信部等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》，提出要在具备资源与环境承载

能力的区域，建设一批高标准原料药集中生产基地，要在地域空间独立、环境承载能力较强的区域，依托现有医药、化工产业园区，开展原料药集中生产基地建设，实现公共系统共享、资源综合利用、污染集中治理和产业集聚发展，为原料药产业转移和集聚发展提供空间。河南省目前原料药集群化程度较低，未来有待提升。

4.2. 绿色低碳化是可持续发展的基础

原料药生产属于环境污染属性相对强的产业，工艺、产品、装备的绿色化和低碳化是产业可持续发展的关键。2020年，工信部等四部门联合印发的《推动原料药产业绿色发展的指导意见》中提出，到2025年，采用绿色工艺生产的原料药比重进一步提高，技术水平有效提升，突破20项以上绿色关键共性技术，基本实现行业绿色生产技术替代，绿色标准不断完善，建立原料药绿色工厂、绿色园区、绿色管理标准评价体系，发挥优势企业绿色发展引领作用。《关于推动原料药产业高质量发展实施方案的通知》中，又再次强调要坚持绿色低碳，严格能效环保标准，推广绿色低碳技术装备，鼓励新建项目对标先进，推动存量项目技术改造升级，探索形成生产效率高、资源消耗少、环境影响小、碳排放强度低的绿色生产方式，到2025年，推动原料药产业低碳绿色发展能力明显提高。

与原料药大省浙江相比，虽然其可用土地不多，环境容量指标有限，但浙江省园区在招商引资方面已步入优中选优的阶段，目前浙江省的化工园区总体呈现出项目水平高、创新能力强、能耗水平优、产业关联度高的特点；河南省虽环境容量指标相对宽松，但从产业长远可持续发展角度仍需坚持引导产业绿色低碳化发展。

4.3. 创新助推产业升级

近年来，关于原料药的相关政策更加强调创新的引领作用。在《关于推动原料药产业高质量发展实施方案的通知》中提到，要推动包括工艺创新、模式创新等在内的全面创新，紧扣原料药产业发展亟需，培育产学研结合、上下游联动的创新体系，提高原料药产业链供应链自主可控水平。《“十四五”医药工业发展规划》中也提到要坚持创新引领，把创新作为推动医药工业高质量发展的核心任务，加快实施创新驱动发展战略，构建开放创新生态，提高创新质量和效率，加快创新成果产业化，为医药工业持续健康发展打造新引擎。针对原料药创新发展，重点提到要“提升原料药创新工艺”，“促进原料药产业向更高价值链延伸”。2023年，中共中央、国务院印发《质量强国建设纲要》，其中提到要加速推进化学原料药、中药技术研发和质量标准升级，提升仿制药与原研药、专利药的质量和疗效一致性，也强调了创新在推动原料药高质量发展的引领作用。

目前原料药行业已步入创新引领发展的新阶段，既面临机遇也存在挑战。未来河南省如能积极招引国内原料药创新龙头落地，在关键装备，绿色工艺，领军人才等领域的奖励落地，创新生态有望形成。

5. 风险提示

- 1) 行业政策变化风险;
- 2) 环保风险;
- 3) 新产品研发进度不及预期风险;
- 4) 产品价格波动风险;
- 5) 海外竞争环境变化风险;
- 6) 汇率风险。

13810021@163.com via Wind

13810021@163.com via Wind

13810021@163.com via Wind

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。