仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

筑底蓄势，向新求进

——原料药2026H1业绩综述&Q4策略

行业评级：看好

2026年9月8日

分析师	郭双喜	盖文化
邮箱	guoshuangxi@stocke.com.cn	gaiwenhua01@stocke.com.cn
电话	19801116960	15380994183
证书编号	S1230521110002	S1230524090006

仅供内部参考，请勿外传

投资要点

➢ 1、财务复盘

- **成长能力：季度波动，收入修复。** 2026H1主要原料药公司整体增速转正，收入同比增速达到3.8%（2025H1为-8.2%），收入恢复性增长，归母净利润同比下滑10.7%（2025H1为-17.6%），降幅收窄，得益于部分产品下游需求恢复、价格企稳，第二增长曲线发力等。
- **盈利能力：整体承压，内部分化。**2026H1年主要原料药公司毛利率及净利率同比分别下滑1.9pct、1.6pct（样本公司剔除极值）。26Q2单季度平均毛利率及净利率分别同比下滑3.3pct、2.6pct，毛利率下滑主要受上游化工原料涨价推升成本、部分原料药价格低位及汇率影响；净利率下滑更多受汇兑损失拖累。
- **营运质量：现金流改善，固定资产周转率延续下降。**2026H1 原料药板块经营现金流大幅改善，经营现金流净额显著高于归母净利润，多数企业现金流实现向好；板块固定资产周转率继续下行，主要源于前期新产能投放，产能尚处于爬坡阶段。展望后续，随着下游需求恢复、订单交付，产能利用率爬升，固定资产周转率有望迎来改善。
- **资本开支：强度减弱再验证去产能。**2026H1年主要原料药公司资本开支总和绝对值为27.6亿（YOY-25%），2026H1申万原料药板块资本开支/折旧摊销由2025H1的1.06下降至0.89，也体现行业正在经历去产能、结构调整和优化升级的过程，新增投入集中于CDMO/多肽等高壁垒方向。

➢ 2、投资策略

- **2026H1 原料药行业持续分化：传统大宗品种面临产能出清、利润承压，特色原料药在高端复杂分子赛道景气向上、韧性凸显。在特色原料药板块，我们建议从产业升级及产能释放&新产品布局等多个维度优选弹性大、成长属性强的标的；在大宗原料药板块，关注产能出清进度与价格拐点，左侧布局成本曲线领先、现金流稳健的头部企业。**关注普洛药业、天宇股份、国邦医药、仙琚制药、奥锐特、健友股份等。

➢ 3、风险提示：竞争加剧导致产品量价恢复不及预期风险；生产安全事故及质量风险；汇率波动风险等

仅供内部参考，请勿外传

01 财务复盘

仅供内部参考，请勿外传

1.1 股价：创新催化&业绩/拐点驱表现佳，估值底部

- **2025年12月31日-2026年9月4日，申万原料药板块下跌0.5%，跑赢中信医药指数3.5pct；**具体公司涨跌幅看，美诺华（+97.1%）>普洛药业（+39.1%）>共同药业（+19.7%）>富祥股份（+18.1%）>仙琚制药（-1.3%）>司太立（-4.3%）>华海药业（-6.4%）>同和药业（-8.27%）>天宇股份（-8.31%）>国邦医药（-9.1%）>健友股份（-12.1%）>圣诺生物（-13.1%）>海普瑞（-15.5%）>川宁生物（-15.8%）>奥翔药业（-16.8%）>海翔药业（-16.9%）>奥锐特（-21.2%）>诺泰生物（-22.7%）>博瑞医药（-29.5%）。
- 分析来看，股价表现主要受到：**创新催化，业绩高增长or拐点，业务新增量驱动等**。

图：2025年12月31日-2026年9月4日主要原料药企业股价表现



图：2014年至2026年9月4日化学原料药板块估值变化



资料来源：Wind，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.2 财务：横向比较看行业韧性

- **①成长能力**：2026Q2申万医药生物板块整体营业收入同比增速为2.19%，归母净利润增速为12.34%，各子板块表现分化。原料药板块2026Q2同比收入增速10.76%，归母净利润增速达到54.21%，韧性凸显。
- **②盈利能力**：2026Q2申万医药生物板块整体毛利率同比提升0.68pct，净利率同比提升0.82pct。而申万原料药板块毛利率同比提升5.97pct，净利率同比提升5.18pct，盈利能力表现优于医药整体。

表：申万医药生物子板块2025Q1-2026Q2单季度财务数据比较

	2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2026Q1		2026Q2	
	收入YOY	归母净利润YOY	收入YOY	归母净利润YOY	收入YOY	归母净利润YOY	收入YOY	归母净利润YOY	收入YOY	归母净利润YOY	收入YOY	归母净利润YOY
SW医药生物	-4.33	-9.02	-1.17	1.69	1.16	3.72	4.30	72.09	2.16	7.23	2.19	12.34
SW原料药	**-3.96**	**10.81**	**-7.82**	**-10.92**	**-8.01**	**-25.72**	**-2.89**	**29.45**	**-2.30**	**-25.35**	**10.76**	**54.21**
SW化学制剂	-5.47	-26.46	0.44	15.27	3.76	36.40	6.59	194.90	4.14	45.52	-1.61	6.13
SW中药II	-8.43	-4.97	-2.55	6.23	-1.71	-5.62	2.14	17.71	-0.82	-2.02	-9.20	-20.52
SW生物制品	-24.64	-36.94	-10.34	-24.79	-5.65	-23.56	6.66	-3,648.26	-5.46	-9.65	9.31	144.12
SW血液制品	0.22	-23.73	-3.04	-14.94	4.11	-30.89	-6.63	-80.63	-19.90	-53.17	-17.31	-47.38
SW疫苗	-53.76	-83.86	-34.96	-87.48	-19.34	-73.49	-21.29	-1,073.36	-7.79	43.19	-12.66	191.19
SW其他生物制品	7.72	11.32	13.35	84.06	4.37	15.88	34.37	2,699.64	1.10	5.85	32.40	255.23
SW医药流通	-1.10	-2.98	0.64	20.92	1.90	-8.93	3.24	9.12	1.92	-5.08	1.07	-28.02
SW线下药店	-0.24	-4.60	0.45	9.07	2.09	37.76	4.93	564.65	-0.13	10.65	4.11	11.70
SW医疗设备	-4.49	-13.07	-5.26	-27.93	10.65	0.63	10.89	-0.07	6.01	-9.13	11.90	-6.57
SW医疗耗材	1.63	1.90	1.34	-6.28	0.11	-1.42	4.78	-48.65	6.84	-12.13	13.03	20.70
SW体外诊断	-13.81	-19.76	-16.53	-37.58	-13.07	-21.23	-2.78	32.10	-6.51	-27.82	6.34	180.13
SW诊断服务	-20.14	-542.14	-19.26	-92.00	-9.97	103.17	-9.36	56.50	-3.32	198.96	-2.09	2,526.86
SW医疗研发外包	11.65	72.70	14.15	53.91	10.93	47.90	13.01	181.18	18.73	24.44	27.73	12.31
SW医院	4.24	18.70	-2.88	-12.20	-1.20	-18.47	0.79	108.95	1.81	19.26	0.60	-48.83
SW其他医疗服务	6.07	28.98	1.56	-3.11	2.48	-24.15	51.60	52.59	28.84	28.10	29.41	-34.47

资料来源：Wind，浙商证券研究所，注：整体法

仅供内部参考，请勿外传

1.2 财务：纵向比较看行业趋势

- **成长能力：**2025H1部分公司原料药产品面临去库存周期以及产品价格承压、产品结构变化等，收入基数较低，2026H1收入恢复性增长，得益于部分产品下游需求恢复，第二增长曲线发力。
- **盈利能力：**2026H1毛利率略有下滑主要受上游化工原料涨价推升成本及部分原料药价格低位影响；净利率下滑更多受汇兑损失拖累。
- **扩产进程放缓：**资本开支强度延续下滑态势，现金流持续向好。

表：主要原料药公司2018H1-2026H1年财务数据平均数

	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1
收入增速	22.4%	24.6%	25.2%	5.0%	16.6%	8.4%	8.9%	-8.2%	3.8%
归母净利润增速	55.7%	52.8%	37.3%	-4.2%	6.2%	-7.1%	20.8%	-17.6%	-10.7%
毛利率	41.8%	47.2%	46.9%	43.3%	38.6%	37.3%	38.0%	38.7%	36.8%
期间费用率	24.4%	25.0%	22.1%	22.7%	20.9%	21.5%	21.9%	25.3%	26.1%
其中：销售费用率	5.7%	5.2%	4.3%	3.8%	4.3%	4.5%	4.6%	5.0%	4.6%
其中：研发费用率	/	6.2%	6.1%	6.6%	6.7%	7.1%	7.2%	7.8%	6.9%
其中：财务费用率	1.3%	1.0%	0.6%	0.8%	-0.7%	-0.2%	0.1%	1.2%	3.5%
净利率	15.3%	18.2%	20.5%	17.4%	14.6%	11.4%	12.3%	10.6%	9.0%
经营活动产生的现金流净额/收入	6.6%	13.6%	17.8%	13.2%	6.7%	9.8%	13.7%	9.4%	14.5%
平均存货（百万元）	275.16	368.80	477.82	563.80	791.72	858.74	841.36	913.60	944.37
固定资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
应收账款周转率	2.80	3.22	3.08	3.17	2.97	2.79	2.81	2.42	2.38
资本开支/固定资产	18%	17%	12%	27%	30%	14%	12%	10%	6%

资料来源：Wind，浙商证券研究所，注：样本选取浙商医药重点跟踪18家原料药公司，考虑上市公司基数及亏损情况，收入及归母净利润增速为样本公司加和增速，其余科目为样本平均值剔除最大值最小值

仅供内部参考，请勿外传

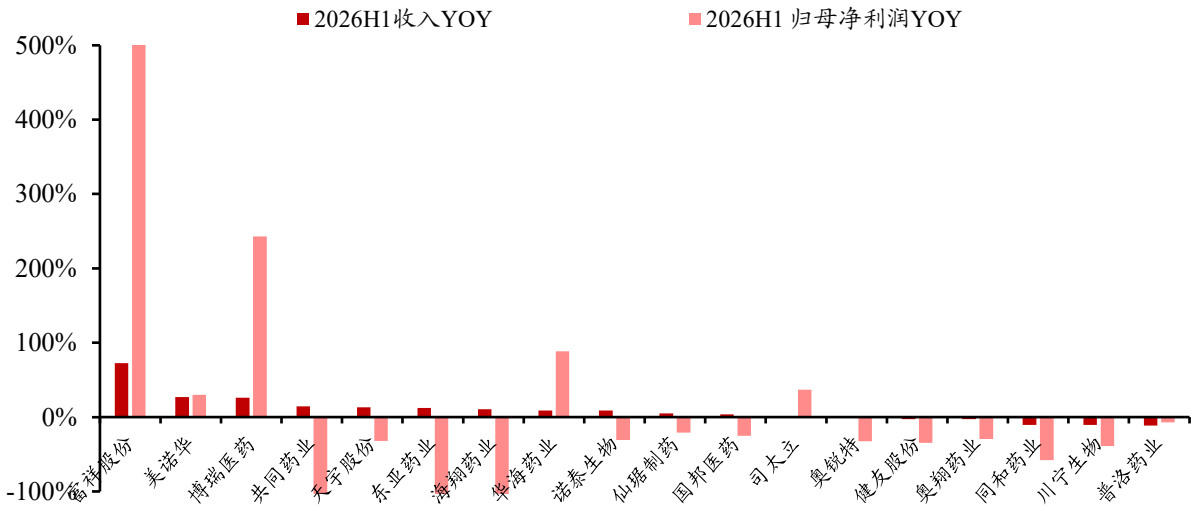
1.3 成长能力：季度波动，收入修复

- **整体看**，2026H1主要原料药公司整体增速转正，收入同比增速达到3.8%（2025H1为-8.2%），收入恢复性增长，归母净利润同比下滑10.7%（2025H1为-17.6%），降幅收窄；2026Q2主要原料药公司整体收入同比增长8.07%，归母净利润同比下滑7.1%。
- **分公司收入看**，2026H1年富祥股份（YOY73%）、美诺华（YOY27%）、博瑞医药（YOY26%）收入同比增速较高，普洛药业（YOY-11%，主动收缩低毛利订单）、川宁生物（-11%）、同和药业（YOY-10%）收入同比下滑较大。利润端，富祥股份（扭亏）、博瑞医药（+243.2%）、华海药业（+88.3%）高增；海翔药业由盈转亏，东亚药业、共同药业亏损扩大。

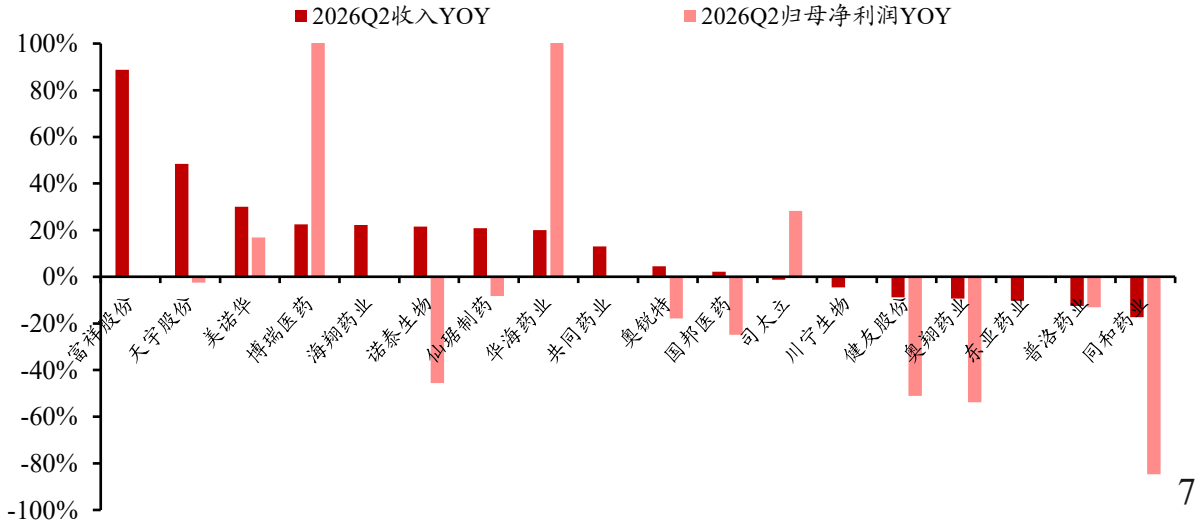
图：2021Q3-2026Q2主要原料药公司单季度收入、利润及增速（整体法）



图：2026H1主要原料药公司收入及归母净利润YOY对比



图：2026Q2主要原料药公司收入及归母净利润YOY对比



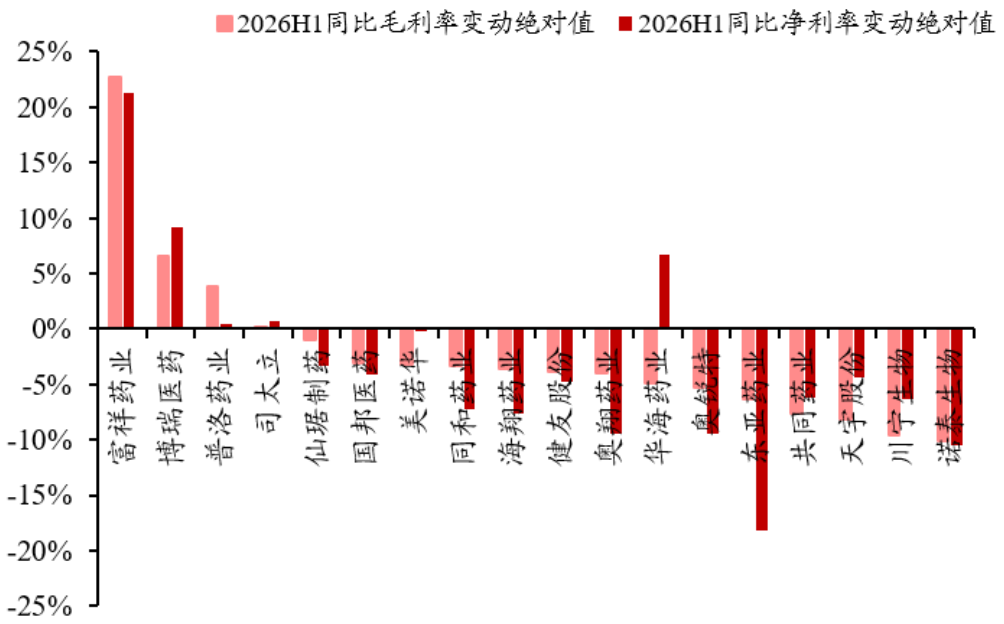
资料来源：Wind，各公司公告，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

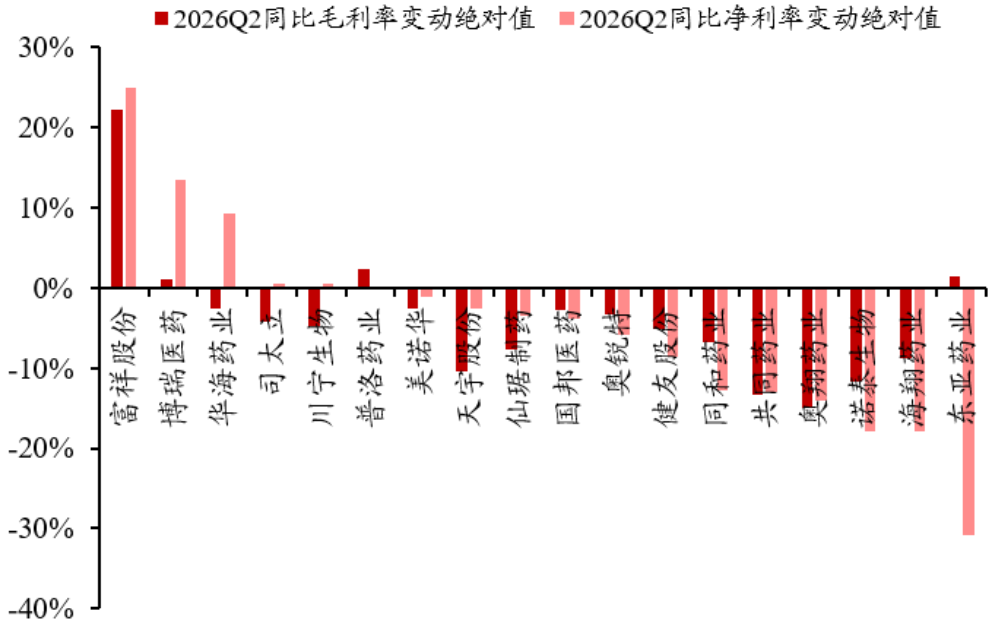
1.4 盈利能力：整体承压，内部分化

- **2026H1主要原料药公司整体盈利能力承压，同比有所下滑。** 2026H1年主要原料药公司毛利率及净利率同比分别下滑1.9pct、1.6pct（样本公司剔除极值）。26Q2单季度平均毛利率及净利率分别同比下滑3.3pct、2.6pct（样本公司剔除极值），毛利率下滑主要受上游化工原料涨价推升成本、部分原料药价格低位及汇率影响；净利率下滑更多受汇兑损失拖累，2026H1 样本公司财务费用率由1.2%升至3.5%。
- 分公司看，2026H1富祥股份（毛利率+22.7pct）、博瑞医药（+6.6pct）、普洛药业（+3.8pct）提升较多；诺泰生物（-10.1pct）、川宁生物（-9.6pct）、天宇股份（-8.1pct）等下滑较多，也提示我们不同公司所处细分品类及业务周期不同，部分公司盈利能力依旧承压。

图：2026H1主要原料药公司毛利率和净利率同比变动绝对值



图：2026Q2主要原料药公司毛利率和净利率同比变动绝对值



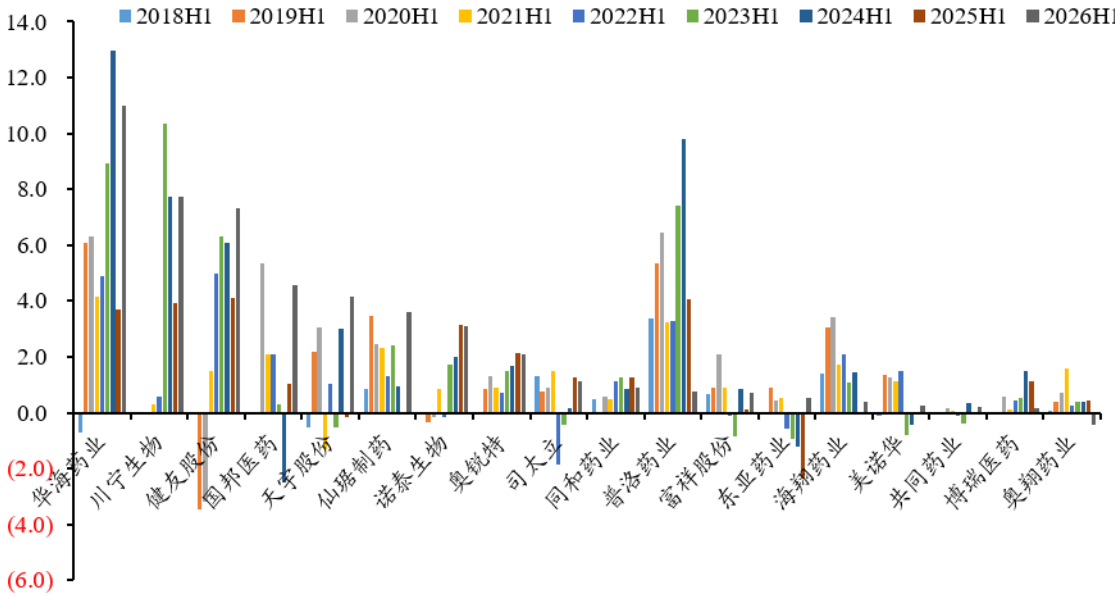
资料来源：Wind，各公司公告，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

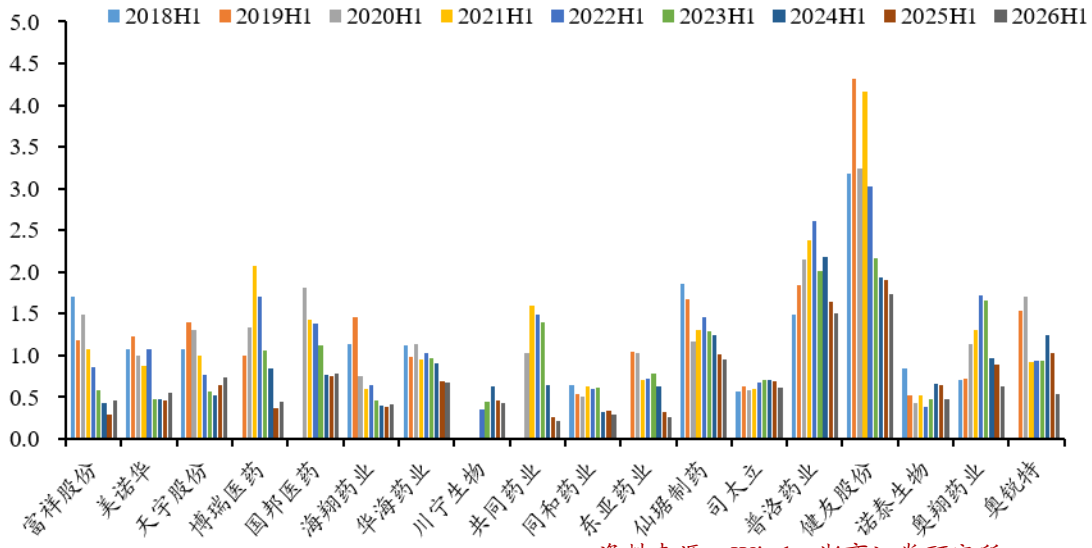
1.5 营运质量：现金流改善，固定资产周转率延续下降

- **2026H1经营性现金流净额显著改善，趋势向好。** 2026H1主要原料药公司经营活动现金流净额总和达到48.1亿元，高于归母净利润总和（30.9亿元），较2025H1同比增长103%，趋势向好。样本公司平均经营现金流净额/收入由2025H1的9.4%提升至14.5%。分公司看，华海药业经营性现金流净额（10.98亿元，+197%）、川宁生物（7.75亿元，+98%）、健友股份（7.33亿元，+79%）、国邦医药（4.55亿元，+342%）、天宇股份（4.16亿元，转正）、仙琚制药（3.60亿元，大幅转正）改善明显，普洛药业、奥翔药业等少数承压。
- **2026H1平均固定资产周转率延续下降趋势。**2026H1主要原料药公司平均固定资产周转率由2025H1的 0.7下降至0.6，富祥股份、天宇股份、美诺华、国邦医药等公司固定资产周转率有所提升。我们认为固定资产周转率主要跟新产能投放以及产能爬坡节奏有关系，随着下游客户去库存结束，需求回升，部分公司订单持续交付，产能利用率逐渐提升，我们预计固定资产周转率有望提升。

图： 2018H1-2026H1年主要原料药公司经营活动现金流净额（亿元）



图： 2018H1-2026H1年主要原料药公司固定资产周转率



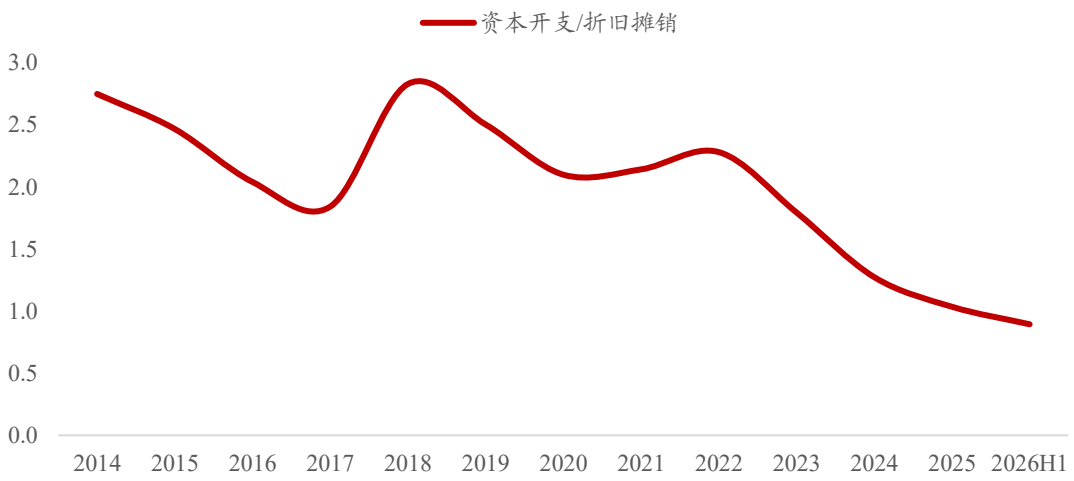
资料来源：Wind，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.6 资本开支：强度减弱再验证去产能

- **2026H1年资本开支绝对值延续下降趋势，去产能深化。**企业资本开支是未来产能的决定性因素，影响产业供给侧格局。2026H1年主要原料药公司资本开支总和绝对值为27.6亿（YOY-25%），2026H1申万原料药板块资本开支/折旧摊销由2025H1的1.06下降至0.89，也体现行业正在经历去产能、结构调整和优化升级的过程，新增投入集中于CDMO/多肽等高壁垒方向。
- **拆分看：** 2026H1国邦医药（+1.71亿元）、普洛药业（+0.63亿元）、奥锐特（+0.38亿元）、美诺华（+0.20亿元）资本开支同比增加；诺泰生物（-3.06亿元）、博瑞医药（-2.11亿元）、健友股份（-2.10亿元）、同和药业（-0.85亿元）、共同药业（-0.80亿元）资本开支同比减少较多。

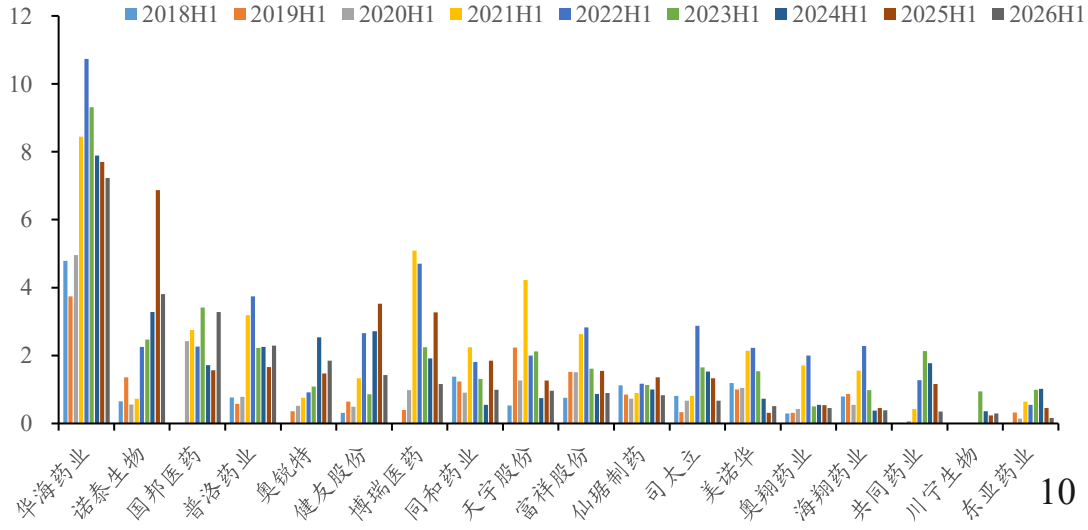
图：2014-2026H1年申万原料药行业资本开支/折旧摊销（整体法）



表：2018H1-2026H1主要原料药公司在建工程/总资产及趋势

	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	趋势
博瑞医药			5.0%	27.3%	36.0%	32.3%	34.0%	23.0%	18.5%	
司太立	17.2%	10.5%	4.0%	4.7%	10.4%	12.6%	8.5%	15.0%	10.8%	
仙琚制药	9.0%	9.8%	5.5%	4.7%	7.4%	6.5%	10.2%	10.6%	10.3%	
同和药业	18.5%	13.4%	12.5%	30.0%	32.6%	35.4%	4.6%	10.8%	10.1%	
华海药业	9.0%	8.8%	9.6%	11.3%	15.7%	16.4%	13.2%	9.9%	10.1%	
奥翔药业	5.8%	7.2%	4.3%	9.6%	23.3%	22.8%	17.4%	15.4%	9.4%	
共同药业			0.1%	0.2%	11.1%	31.5%	36.5%	25.3%	7.7%	
奥锐特		14.4%	0.0%	3.4%	2.6%	5.3%	19.9%	14.1%	6.5%	
诺泰生物	3.0%	15.7%	0.8%	1.3%	3.2%	4.8%	3.9%	10.3%	6.2%	
富祥药业	7.5%	9.7%	14.4%	14.8%	20.7%	16.6%	16.3%	11.5%	5.8%	
美诺华	10.6%	13.6%	10.6%	15.8%	20.5%	14.8%	13.4%	8.3%	5.5%	
海翔药业	5.7%	12.9%	8.1%	7.7%	8.4%	5.5%	5.5%	6.1%	4.9%	
国邦医药			10.7%	0.0%	8.8%	13.3%	4.7%	2.6%	3.2%	
川宁生物						1.3%	7.1%	3.2%	3.2%	
天宇股份	4.2%	9.0%	5.5%	11.5%	9.2%	4.1%	4.4%	5.7%	2.7%	
普洛药业	3.3%	2.7%	2.1%	4.4%	9.8%	4.5%	5.1%	3.0%	2.2%	
健友股份	6.5%	4.0%	0.4%	2.7%	3.4%	0.2%	1.2%	1.4%	0.2%	
东亚药业		3.5%	1.8%	11.3%	5.9%	9.3%	13.3%	10.6%	0.0%	

图：2018H1-2026H1年主要原料药公司资本开支（单位：亿元）



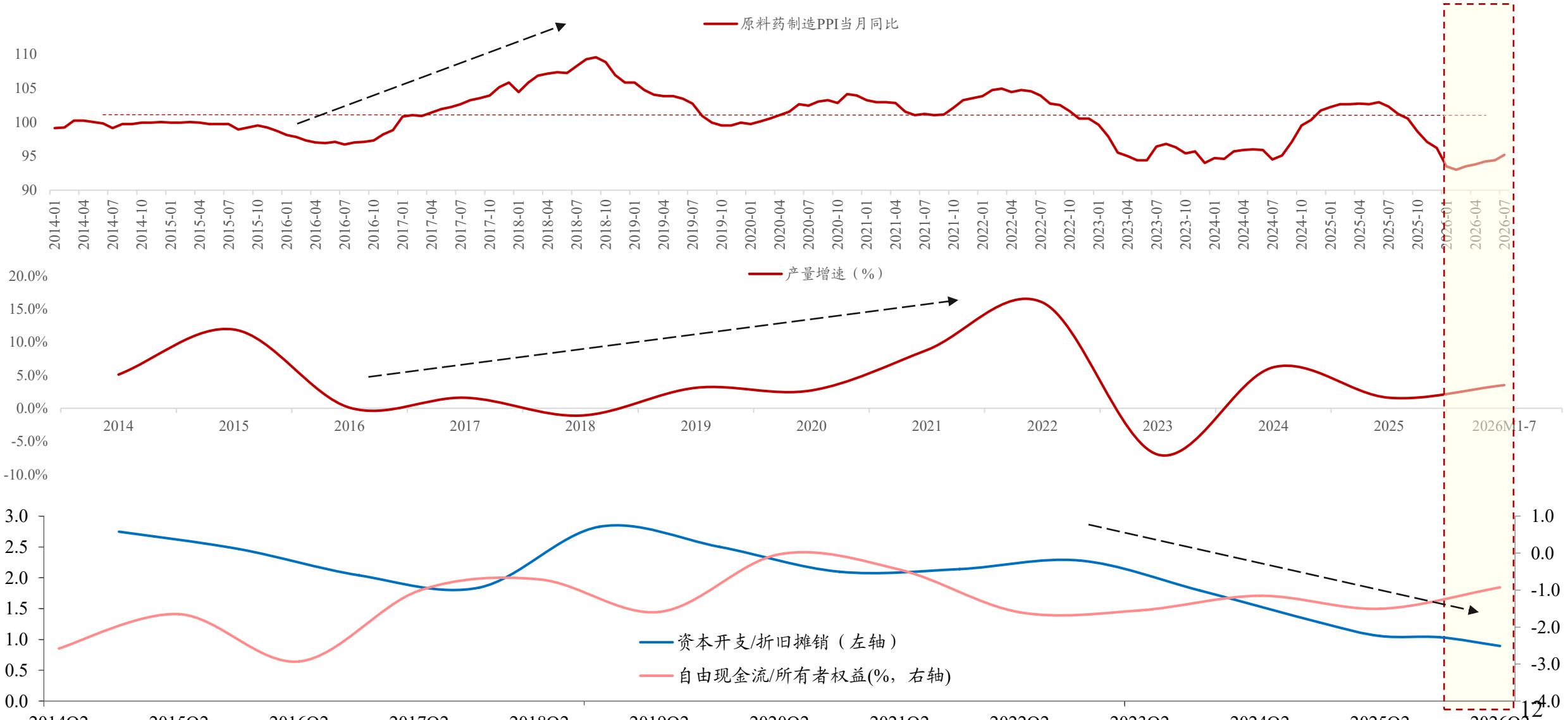
资料来源：Wind，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

02 投资策略

仅供内部参考，请勿外传

2 投资策略：筑底蓄势

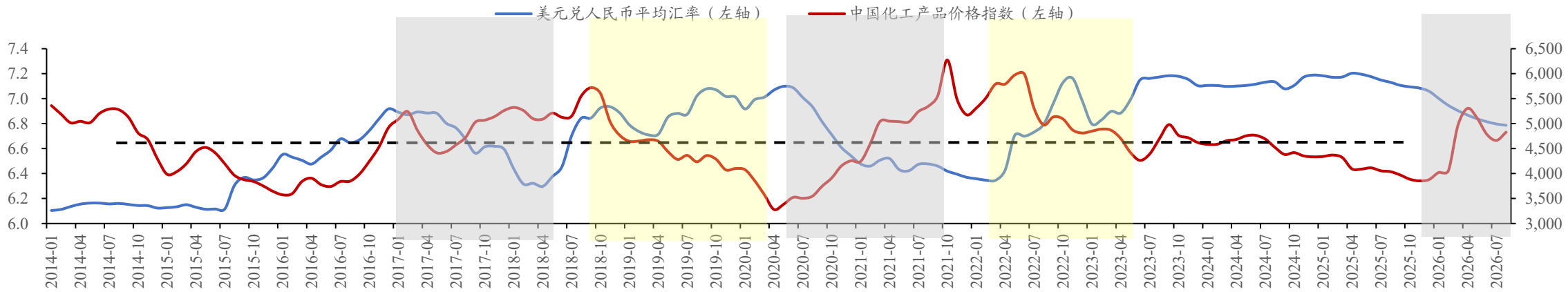


资料来源：Wind，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2 投资策略：筑底蓄势

			2026年4月		2026年5月		2026年6月		2026年7月		
		品种（单位）	环比变化	同比变化	环比变化	同比变化	环比变化	同比变化	环比变化	同比变化	年初至今
	中间体	4-AD（元/千克）	3%	16%	0%	16%	0%	24%	0%	24%	24%
		九羟AD（元/千克）	3%	16%	0%	16%	0%	24%	0%	24%	24%
		BA（元/千克）	0%	12%	0%	12%	0%	16%	0%	20%	20%
	API	黄体酮（元/千克）	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
		氯化可的松（元/千克）	0%	-4%	0%	-4%	0%	0%	0%	0%	0%
		醋酸氢化可的松（元/千克）	0%	-4%	0%	-4%	0%	0%	0%	0%	0%
		醋酸甲地孕酮（元/千克）	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
头孢产业链	中间体	7-ACA（元/千克）	0%	0%	-6%	-6%	-7%	-13%	-2%	-13%	-5%
		7-ADCA（元/千克）	0%	-8%	-6%	-13%	-7%	-19%	0%	-18%	-5%
	API	头孢氨苄（元/千克）	0%	-11%	0%	-9%	0%	-9%	0%	-9%	-2%
		头孢曲松钠（元/千克）	0%	-12%	-1%	-12%	0%	-10%	0%	-9%	2%
		头孢克洛（元/千克）	0%	-5%	-3%	-8%	-1%	-7%	0%	-6%	-1%
		头孢克肟（元/千克）	0%	-15%	-2%	-13%	-7%	-19%	-10%	-27%	-17%
青霉素产业链	中间体	青霉素工业盐（元/千克）	0%	-33%	-16%	-41%	0%	-29%	-7%	-29%	-11%
		6-APA（元/千克）	0%	-21%	-1%	-15%	-2%	2%	-5%	6%	17%
	API	氨苄西林	0%	-27%	0%	-21%	0%	-7%	-4%	1%	5%
		阿莫西林（元/千克）	0%	-29%	0%	-24%	0%	-10%	-4%	-3%	3%
大环内酯产业链	中间体	硫红霉素（元/千克）	0%	-6%	-1%	-7%	-5%	-6%	-30%	-33%	-33%
	API	阿奇霉素（元/千克）	0%	-6%	0%	-6%	0%	-2%	-2%	-4%	-2%
		克拉霉素（元/千克）	0%	-3%	0%	-3%	0%	-3%	-2%	-3%	-2%
		罗红霉素（元/千克）	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
培南产业链	中间体	4-AA（元/千克）	0%	5%	1%	5%	0%	1%	0%	1%	6%
	API	美罗培南粗品（美元/千克）	/	/	/	/	/	/	/	/	/
解热镇痛类	API	布洛芬（元/千克）	0%	-15%	0%	-15%	0%	-15%	9%	-7%	-4%
		对乙酰氨基酚(扑热息痛)（元/千克）	1%	80%	-6%	76%	-9%	60%	-2%	56%	56%
		安乃近（元/千克）	0%	-10%	-6%	-15%	0%	-11%	0%	-11%	-11%
		咖啡因（元/千克）	0%	-21%	0%	-21%	-3%	-18%	0%	-18%	-14%
兽药	API	氟苯尼考（元/千克）	2%	-9%	1%	-6%	-2%	-7%	-1%	-4%	1%
		强力霉素（元/千克）	-3%	-5%	-2%	-8%	0%	-8%	2%	-6%	8%
肝素产业链	原料	肝素（美元/千克）	8%	15%	-20%	-19%	10%	-10%	2%	1%	-9%
沙坦类	API	缬沙坦（元/千克）	1%	1%	0%	1%	0%	1%	-2%	-1%	-1%
		厄贝沙坦（元/千克）	2%	2%	0%	2%	0%	2%	-1%	1%	1%
		替米沙坦（元/千克）	0%	0%	0%	0%	-1%	-1%	0%	-1%	-1%
造影剂产业链	原材料	碘（元/千克）	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%



资料来源：Wind，健康网，浙商证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

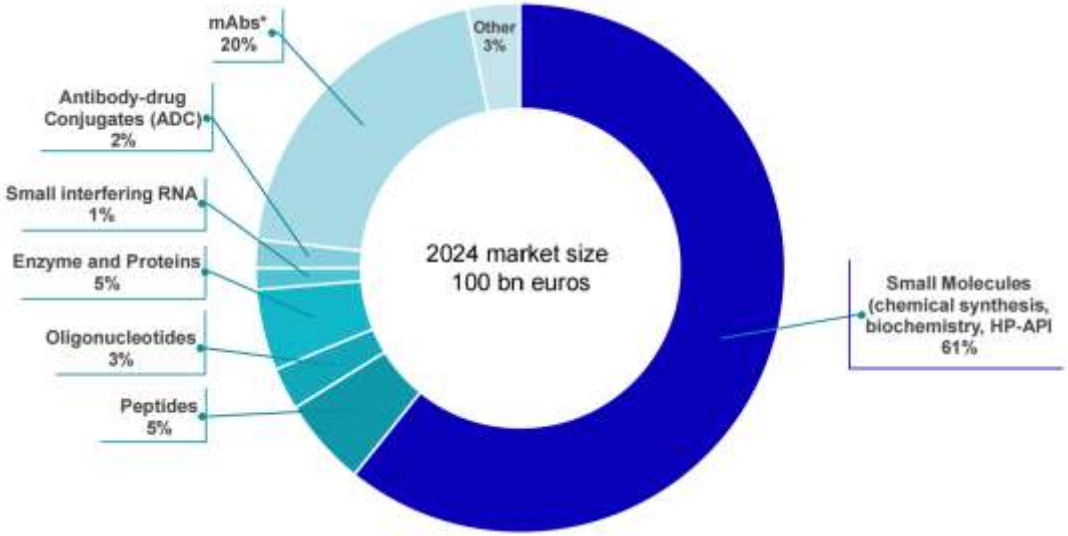
02 投资策略：向新求进

- **医疗需求驱动创新药研发范式变革，多肽、寡核苷酸等新技术路线持续催生增量需求。**相较竞争白热化、盈利持续被压缩的传统化学小分子 API，多肽、寡核苷酸、ADC 这类新型分子原料药具备工艺壁垒高、入局玩家少、产品溢价能力强的特质，不仅能够享受新药专利到期商业化放量的红利，同时亦可承接跨国药企研发生产外包的订单转移。从 2021-2027 年各类 API 增速预测数据来看，Tides（多肽、寡核苷酸）赛道年化复合增速分别可达 10%，细胞毒素等高活性 API以及发酵产品同样维持较高增长水平，而传统抗感染等普通小分子原料药增速显著偏低。
- 整体而言，原料药行业总量稳健扩容下，增长驱动力有望逐渐切换至新分子实体带动的高端 API 增量市场，布局生物合成、高活偶联、寡核酸、多肽技术平台的企业有望持续收获超额行业收益。

图：2021-2027不同类别API增速预测



图：2016-2024年FDA批准的414种分子药物分类



数据来源：BCC，FDA， Technavio，浙商证券研究。

仅供内部参考，请勿外传

2 投资策略：筑底蓄势，向新求进

➢ **总结：2026H1 原料药行业持续分化，传统大宗品种面临产能出清、盈利承压，特色原料药在高端复杂分子赛道景气向上、韧性凸显。**

- **大宗原料药**：传统大宗原料药（维生素、抗生素、解热镇痛等）依赖要素成本与规模效应，前期扩产叠加需求端平缓增长，供需错配下价格普遍承压；部分品种虽小幅企稳，但原材料、环保等成本持续压制利润，盈利修复取决于产能出清节奏与成本控制能力。
- **特色原料药**：受益于大分子、多肽、小核酸等新分子工艺突破，叠加心血管、抗肿瘤等药物专利到期潮，高壁垒原料药需求爆发。具备欧美规范认证、工艺迭代能力的公司，有望承接跨国药企供应链转移带来的高端订单，业绩抗周期韧性突出。

➢ **投资建议：在特色原料药板块，我们建议从产业升级及产能释放&新产品布局等多个维度优选弹性大、成长属性强的标的。在大宗原料药板块，关注产能出清进度与价格拐点，左侧布局成本曲线领先、现金流稳健的头部企业。**

- **普洛药业**：CDMO订单增速超预期，奠定明后年业绩确定性。
- **天宇股份**：非沙坦API、制剂与高纯溶剂业务接力增长，新动能释放。
- **国邦医药**：核心品种市占率提升强化规模制造优势、新业务商业化放量构成新动能。
- **仙琚制药**：甾体原料药底盘企稳，制剂新品放量。
- **奥锐特**：看好公司高竞争壁垒、丰富产品梯队以及第二增长曲线共振稀缺性，多肽及小核酸贡献弹性。
- **健友股份**：生物类似药有望进入加速兑现期。

仅供内部参考，请勿外传

03 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

03 风险提示

- **竞争加剧导致量价恢复不及预期风险**：对于原料药公司若竞争继续加剧，导致价格&出货量恢复不及预期，进而导致业绩波动
- **生产安全事故及质量风险**：生产安全事故可能导致生产交付拖延、重要客户丢失风险等，也可能触发监管部门的重新审查、罚款等措施，对公司经营、企业形象产生负面影响。
- **汇率波动风险**：原料药公司海外业务占比大，人民币快速、大幅升值可能对公司利润产生明显的负面影响。

仅供内部参考，请勿外传

行业评级与免责声明

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1、看好 ：行业指数相对于沪深300指数表现＋10%以上；

2、中性 ：行业指数相对于沪深300指数表现－10%～＋10%以上；

3、看淡 ：行业指数相对于沪深300指数表现－10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

仅供内部参考，请勿外传

行业评级与免责声明

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

仅供内部参考，请勿外传

联系方式

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn