



医药生物行业：绿色制药 遇上“限电” - “限电”政策对API及CDMO公司影响点评



投资要点

从“限电”到医药绿色制造升级，影响几何？

我们认为，中国 API 和 CDMO 板块是医药制造板块中较早参与市场化、国际化竞争的板块，中国公司的比较竞争力更多来自于中国制造业的系统性成本优势。在“限电”、“限产”担忧背景下，我们从 API 及 CDMO 公司的厂区分布、各地区政策的角度出发，独家分析了重点公司及行业在“限电”风波下的经营和表现，及中长期关注要素。

中短期影响：整体生产平稳有序，关注材料成本变动①厂区分布：浙江、山东和江苏最集中，CDMO 多采用分散区域布局。

②中短期影响之生产经营：整体上看对生产经营影响可控，具体影响因产业园政策和公司能耗效率而异。

③中短期潜在影响之用电成本：用电成本占比较低，对利润表影响也较低。我们估计大部分小分子 API 及 CDMO 公司电力采购费用占营业成本比例在 2-7%之间，发酵类、生物药 API 及 CDMO 公司占比略高，在 5-10%之间，用电成本占收入比例更低，对公司净利润影响较小。

④中短期影响之材料成本：我们估算直接材料成本平均占收入比例为 33%，2021 年上半年以来基础化工材料的快速涨价可能对公司的毛利率有影响，影响程度取决于 1.原材料库存周期，2.产品涨价能力，因此我们认为中短期可能对毛利率有影响，但影响程度需要进一步跟踪确认。

中长期变量：绿色制药升级是主旋律

我们认为，相对于过去强调粗放式降成本、扩产能、抢占市场份额，未来5-10年绿色制药升级是API及CDMO等高端制药公司发展的主旋律，单位能耗降低对公司持续经营的影响越来越重要，我们曾经在历史报告中指出“短期看投资而不是费用，中期看设备而不是产能，长期看生产体系和战略重点”。我们建议从绿色工艺投资、灵活供应能力等角度寻找单位能耗低、单位产出高的具有国际竞争力的医药制造业公司。

①绿色工艺投资：看好连续流&微通道、酶催化、绿色合成等技术平台对中长期发展的支撑。

②灵活供应能力：看好多厂区、柔性产能投资，国际化并购和投资值得关注。

投资建议

我们从中国市场红利和全球产业分工角度看待API及CDMO公司发展的弹性和空间，我们认为2021年中报后最大的边际变化是全球产业链分工的CDMO公司资本开支加速超预期，此外我们也关注到医药中游加速市场化的过程中上游制造产业链端产品升级、横向拓展的节奏可能超预期。在绿色制药升级的主旋律下，我们建议在几个赛道中优选 α ：

①CDMO赛道：看好龙头持续超预期，如药明康德、凯莱英等；看好发展新阶段公司，如康龙化成、博腾股份、九洲药业、药石科技等。

②API 及制剂国际化赛道：看好普洛药业、健友股份、普利制药等公司，建议关注天宇股份、华海药业、仙琚制药、键凯科技等。

风险提示

国内药审政策的波动性风险、一级市场投融资周期波动的风险、新业务拓展不及预期风险、汇兑风险等

关键词：涨价

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26955

