

## 药用辅料行业专题报告之一政策春风起，辅料龙头获益

### 投资亮点

#### 专题研究报告

2016年10月28日

#### 联系人

智银投资

zytz@sz-zhiyin.com

地址：江苏省苏州市工业园区

星阳街

苏州智银投资咨询有限公司

<http://www.sz-zhiyin.com/>

➤ **药用辅料筛选是仿制药一致性评价的重要研究内容**：辅料是制剂的基础材料和重要组成部分，在制剂生产中起着关键作用。一致性评价过程中，药用辅料对药品的药学研究和 BE 研究均有重要影响，药学研究的主要内容是制备工艺，辅料是制备时的重要一环。

➤ **一致性评价提高对辅料质量技术的要求**：仿制药一致性评价和联合审评的开展，药用辅料企业化身下游制剂企业的合作者，将药用辅料提升到与主药相同重要的地位，扭转目前“重原料、轻辅料”的现状。药品生产企业在进行药学研究的处方考察和工艺研究过程中更加需要深入了解辅料的特性，进入生产后，更需要药辅企业保障生产的持续和稳定。未来技术支持和质量竞争将是辅料企业竞争的核心，具研发优势的规范化大型企业将会获益。

➤ **一致性评价加快行业整合**：一致性评价及关联审评等利好政策的出现，药用辅料行业市场份额将重新划分。药物制剂企业选择能提供技术和产品信息支持并保障生产持续和稳定的药用辅料企业；药物制剂行业去产能，能提供定制化服务并参与预实验、药学研究、调整生产工艺过程和质量体系，同时能满足客户个性化需要的企业有望在此次一致性评价中脱颖而出。

➤ **尔康制药**：近五年内，尔康制药辅料营业收入增长率在 20%以上，毛利率逐年增长。2015 年尔康制药实现辅料营业收入 11.35 亿元，同比增长 25.97%；因为淀粉系列产品销售规模扩大，2016 年上半年实现营业总收入 13.03 亿元，同比增长 67.22%，增速非常迅猛。尔康制药已开展年产 1000 亿粒淀粉植物空心胶囊与年产 3 万吨改性淀粉项目。预计项目建设完成后达产年实现销售收入 44.25 亿元，净利润（年平均）17.45 亿元，投资净利润率（年平均）59.19%。

➤ **山河药辅**：2015 年山河药辅辅料业务实现营业收入 2.58 亿元，同比增长 8.37%；2016 年上半年实现营收 1.42 亿元，同比增长 7.58%，增速较为稳健。山河药辅募投的三个项目均可在 2016 年达可使用状态，根据招股说明书，募投项目建成投产期间年均可实现营业收入（不含税）18831 万元，保守估计明年山河药辅的营业额将达 4.6 亿元。

➤ **红日药业**：子公司展望药业 2016 年上半年实现营收 1.7 亿，同比增长 18.74%，净利润可观。2016 年 5 月 9 日，子公司博广医健与万泰辅料签订增资协议，博广医健出资 2000 万元取得万泰辅料 50.98% 的股权。借一致性评价和关联审评政策的春风，红日药业抢占药辅市场，增强综合竞争能力。

➤ **投资建议**：我们认为在一致性评价政策的推行下，药用辅料行业将迎来以下发展趋势：一致性评价下国内药辅企业更占优势；药用辅料企业角色转变，与制剂企业化身合作伙伴关系；辅料市场再分配，行业集中度提升，龙头企业将获益。建议关注 **尔康制药 (300267)** 和 **山河药辅 (300452)**。

➤ **风险提示**：行业政策风险；行业整合并购低于预期。



欲订阅报告全文，请与我们联系：

[zytz@sz-zhiyin.com](mailto:zytz@sz-zhiyin.com)

谢谢~

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可向本公司索取有关披露资料 [zytz@sz-zhiyin.com](mailto:zytz@sz-zhiyin.com)。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

强烈推荐：相对强于市场表现 30% 以上；

推荐：相对强于市场表现 15%~30%；

持有：相对市场表现在 -15%~+15% 之间波动；

卖出：相对弱于市场表现 -15% 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。智银投资使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

## 法律声明

本报告仅供苏州智银投资咨询有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司

<http://www.sz-zhiyin.com/>网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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，应在基于本报告作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。

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。