

内容目录

1. 拥有高端化药产业化平台，稳定研发投入保障可持续增长	5
1.1 深耕行业二十余载，股权结构稳定	5
1.2 制剂和原料药双轮驱动，业绩保持稳健增长	6
1.3 六大技术平台构筑护城河，现有产品矩阵丰富、研发转化效率高	7
2. 基本盘业务：主力单品稳定中标集采，原料制剂一体化奠定规模优势	13
2.1 吸入用乙酰半胱氨酸溶液：用于治疗呼吸道类疾病，中标采购量持续增长	14
2.2 琥珀酸亚铁片：高效补铁药物，市场份额稳步提升	15
2.3 磷霉素氨丁三醇散：尿路感染一线用药，市场份额稳定	16
2.4 铋剂系列：初步形成铋剂产业平台，胶体果胶铋胶囊稳定中标集采	17
3. 增量业务：独家及特色产品市场前景好，短期放量确定性较高	19
3.1 多库酯钠片：用于治疗慢性便秘，公司独家产品	19
3.2 法罗培南钠颗粒：青霉素类抗生素，用药群体扩大赋予增长潜力	19
3.3 溴夫定片：急性带状疱疹特效药，产品尚处于推广期，未来增长空间大	20
4. 创新业务：布局珍稀药材替代，多条管线即将进入临床	22
5. 盈利预测与估值	26
5.1 收入预测及关键假设	26
5.1 投资建议	27
风险提示	28

图表目录

图表 1: 华纳药厂发展历程	5
图表 2: 华纳药厂主要股东和子公司情况	5
图表 3: 华纳药厂营业收入	6
图表 4: 华纳药厂归母净利润	6
图表 5: 华纳药厂营业收入—分产品类型（单位：亿元）	6
图表 6: 华纳药厂毛利率—分产品类型	6
图表 7: 华纳药厂研发支出	7
图表 8: 华纳药厂研发人员数量及占比	7
图表 9: 华纳药厂六大技术平台	7
图表 10: 华纳药厂产品矩阵	8
图表 11: 华纳药厂主要原料药品种	10
图表 12: 华纳药厂在研项目	11
图表 13: 华纳药厂主要产品市场竞争格局	13
图表 14: 华纳药厂吸入用乙酰半胱氨酸溶液销售收入	14
图表 15: 吸入用乙酰半胱氨酸溶液中价格及采购量	14
图表 16: 我国吸入用乙酰半胱氨酸溶液市场规模	14
图表 17: 我国吸入用乙酰半胱氨酸溶液市场格局（单位：亿元）	14
图表 18: 华纳药厂琥珀酸亚铁片销售收入	15
图表 19: 我国琥珀酸亚铁片市场规模	15
图表 20: 我国琥珀酸亚铁片市场格局（单位：亿元）	15
图表 21: 华纳药厂磷霉素氨丁三醇散销售收入	16
图表 22: 我国磷霉素氨丁三醇散市场规模	16

图表 23:	我国磷霉素氨丁三醇散市场格局 (单位: 亿元)	16
图表 24:	华纳药厂铋剂系列产品销售收入 (单位: 亿元)	17
图表 25:	我国铋剂系列产品市场规模 (单位: 亿元)	17
图表 26:	华纳药厂多库酯钠片销售收入	19
图表 27:	华纳药厂法罗培南钠颗粒销售收入	19
图表 28:	我国法罗培南钠颗粒市场规模	20
图表 29:	我国法罗培南钠颗粒市场格局 (单位: 万元)	20
图表 30:	2023 版和 2023 版法罗培南钠颗粒剂适用范围对比	20
图表 31:	《带状疱疹中国专家共识 2022》推荐用药	21
图表 32:	我国历代医著收录动物药材资源	22
图表 33:	2000 年至 2020 年版《中国药典》中动物类中药材占比情况	22
图表 34:	2020 年版《中国药典》未收载而历版药典曾收载过的动物药	22
图表 35:	野生 99 中药材价格指数	23
图表 36:	部分动物类药材价格涨跌情况	23
图表 37:	濒危动物药材替代品来源及检测方式	23
图表 38:	部分濒危动物药材替代品的信息梳理	24
图表 39:	收入拆分及预测明细 (单位: 亿元)	26

1. 拥有高端化药产业化平台，稳定研发投入保障可持续增长

1.1 深耕行业二十余载，股权结构稳定

华纳药厂成立于 2001 年，已建成完备的研发体系和以化学原料药、化学药制剂、植提原料与中成药为特色的生产基地，以及可广泛覆盖各级医院、基层医疗机构、OTC 终端的营销网络。2021 年公司在上交所科创板上市，借助 IPO 募集资金加大产品集群化建设，逐步建立起具有“原料制剂一体化”优势的高端化药产业化平台；并以濒危动物药材替代品研究、植物原料等特色中药为切入点，持续打造特色创新中药产业化平台。同时，公司基于研发综合实力的提升，培育、发展 CMO/CDMO 专业化团队，向市场提供小试、中试、生产验证、MAH 等全面服务。

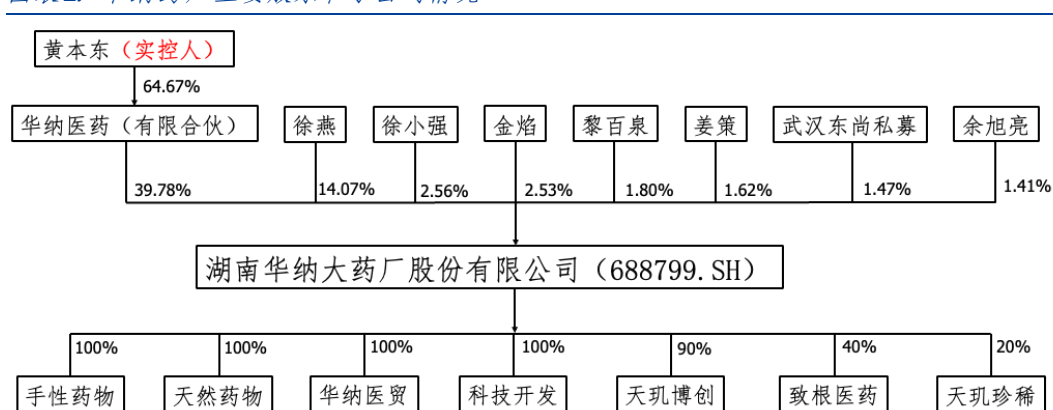
图表1: 华纳药厂发展历程

时间	重要事件
2001 年	华纳有限正式成立
2010 年	科技开发子公司成立，主要负责药品研发；医学研究和试验发展等
2013 年	天然药物子公司成立，主要负责中药材的加工、生产、收购、批发等
2014 年	手性药物子公司成立，主要负责药品及药品辅料的技术研发；化学药品原料药辅料及包装材料的制造等
	医贸子公司成立，主要负责化学药制剂、中成药的销售；中药材批发、零售、收购等
2015 年	华纳有限更名为华纳大药厂，公司由有限制变更为股份制
2018 年	参股天玑珍稀，持股比例为 20%，该公司主要负责中草药种植；中药材收购等
2019 年	蒙脱石散在“国家带量集采第一批”中标，于 2019 年 12 月开始全面执行
2020 年	聚乙二醇 4000 散在“国家带量集采第二批”中标，于 2020 年 4 月开始全面执行
2021 年	公司在上交所科创板上市
2022 年	控股致根医药，持股比例为 40%，主要负责 ZG-001、ZG-002 的研发

资料来源: 公司 2021 招股书、2022-2023 年报，长城证券产业金融研究院

华纳医药是公司控股股东，截至 2024 年一季度末持有 39.78% 的股份。黄本东通过持有华纳医药 64.67% 的股份成为实际控制人，也是公司法定代表人。

图表2: 华纳药厂主要股东和子公司情况



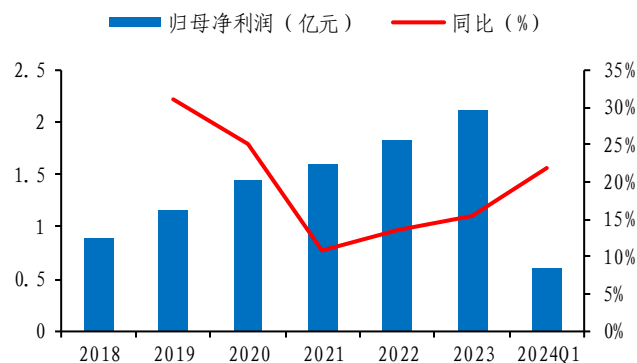
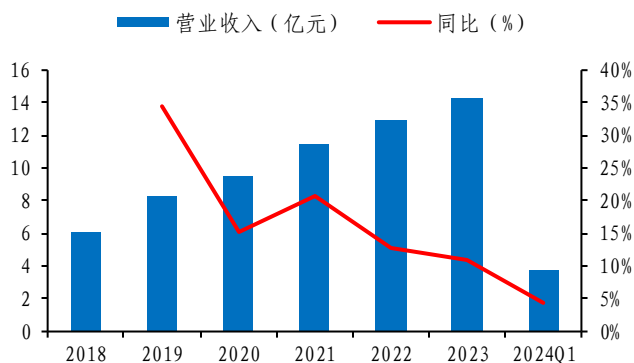
资料来源: 公司 2023 年报、2024 年一季度报，长城证券产业金融研究院

1.2 制剂和原料药双轮驱动，业绩保持稳健增长

收入稳健增长，规模效益逐步显现。2023 年公司实现营业收入 14.33 亿元，同比增长 10.84%；归母净利润 2.11 亿元，同比增长 15.6%。面对复杂多变的宏观环境，公司紧跟行业发展趋势，积极拥抱带量采购，从而确保收入保持稳健。原料制剂一体化发展战略持续优化成本，公司盈利能力稳步提升。

图表3: 华纳药厂营业收入

图表4: 华纳药厂归母净利润



资料来源: 公司 2021 招股书、2021-2023 年报、2024 年一季度报, 长城证券产业金融研究院

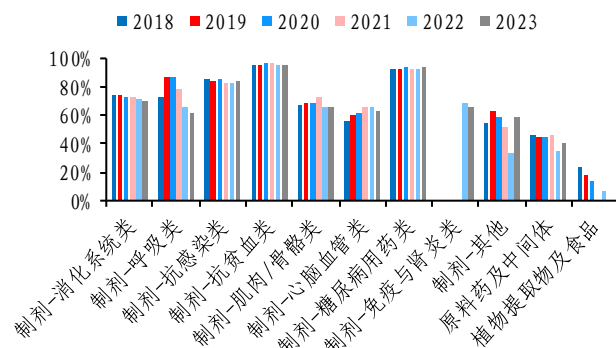
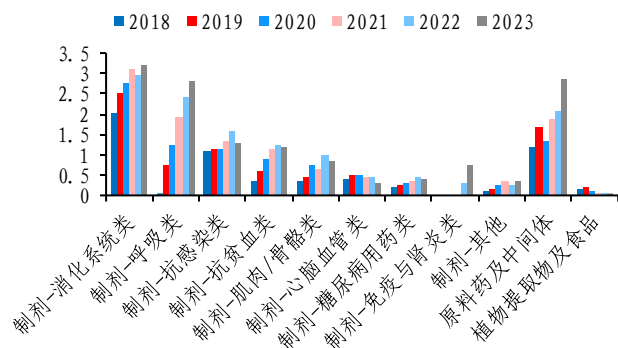
资料来源: 公司 2021 招股书、2021-2023 年报、2024 年一季度报, 长城证券产业金融研究院

制剂业务支撑基本盘，原料药快速成长。2023 年制剂业务实现营业收入 11.14 亿元，同比增长 4.93%；毛利率 71.88%，同比下滑 2.12 个百分点。其中消化系统类药物是重点品类，2023 年营业收入 3.22 亿元，主要包括钋剂系列、多库酯钠片、蒙脱石散、聚乙二醇 4000 散等。呼吸类药物成长迅速，营业收入从 2018 年的 0.2 亿元，提升至 2023 年的 2.81 亿元，核心产品有吸入用乙酰半胱氨酸溶液等。

2023 年原料药及中间体业务实现营业收入 2.87 亿元，同比增长 39.94%；毛利率 39.94%，同比提升 4.53 个百分点。公司主要制剂产品大多保持自主配套供应，如胶体果胶钋、蒙脱石、泮托拉唑钠、磷霉素氨丁三醇、琥珀酸亚铁、多库酯钠、吗替麦考酚酯等。一方面公司借助 IPO 募集项目加快推进原料制剂一体化平台建设，促进原料药供应质量和成本控制力持续优化，原料药的市场竞争力也在不断提升；另一方面原料药和制剂的关联审评审批加快了研发产出效率，有利于长期稳定发展。

图表5: 华纳药厂营业收入一分产品类型 (单位: 亿元)

图表6: 华纳药厂毛利率一分产品类型



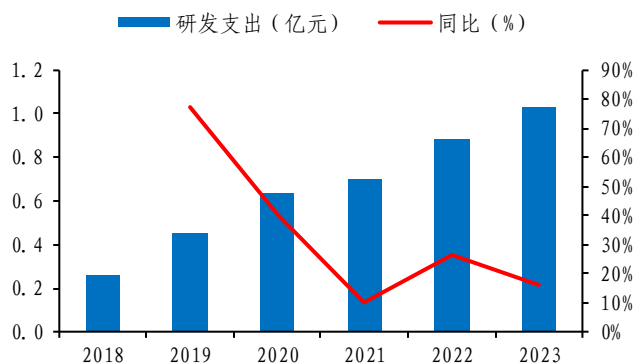
资料来源: 公司 2021 招股书、2021-2023 年报, 长城证券产业金融研究院

资料来源: 公司 2021 招股书、2021-2023 年报, 长城证券产业金融研究院

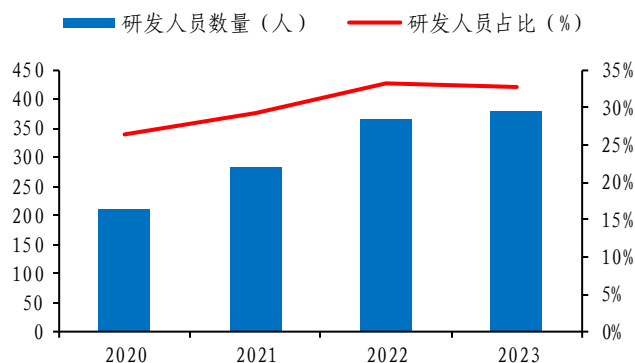
1.3 六大技术平台构筑护城河，现有产品矩阵丰富、研发转化效率高

研发投入逐年增加，核心技术平台建设持续推进。2023 年公司研发支出 1.03 亿元，同比增长 16.4%；研发人员 381 人，占员工总数比例为 32.79%。通过持续地研发投入，公司完成了包括手性药物技术平台、微丸释药技术平台、铋剂工程技术平台、肺部吸入给药技术平台、绿色提取技术平台、制备工艺和质量控制平台等六大核心技术平台的建设，与湖南大学、中南大学等科研机构合作建设博士后科研流动站、产学研联合实验室等合作平台，为公司自主研发、合作研发以及研发服务项目的落地提供了坚实的保障。

图表7: 华纳药厂研发支出



图表8: 华纳药厂研发人员数量及占比



资料来源: 公司 2021 招股书、2021-2023 年报, 长城证券产业金融研究院

资料来源: 公司 2021 招股书、2021-2023 年报, 长城证券产业金融研究院

图表9: 华纳药厂六大技术平台

名称	主要内容
手性药物技术平台	以自主研发的高原子经济性拆分法、高效型不对称合成法、酶催化合成法为依托，解决了消旋体单次拆分收率低、传统不对称合成法容易出现手性消旋等一系列问题。该技术平台相关技术方法，已经广泛应用于枸橼酸托法替布、贝前列素钠、硫酸沙丁胺醇、盐酸左沙丁胺醇、异丙托溴铵、盐酸贝尼地平、磷霉素氨丁三醇、左奥硝唑原料、甘磷酰胆碱、恩替卡韦、法罗培南钠原料等产品的研发生产过程
微丸释药技术平台	以公司自主研发的微丸载药技术平台、微丸包衣技术平台为依托，解决微丸载药、微丸包衣过程中的技术难点。该技术能够使药物达到延迟释放、掩味或提高稳定性等目的，已广泛应用于兰索拉唑肠溶片、多库酯钠颗粒、维生素 D3 等一系列药物的研发生产过程
铋剂工程技术平台	公司的铋剂工程技术平台，通过公司自主研发的原料药工程技术、铋剂制剂技术平台、铋剂质量分析控制技术，解决不同铋剂产品在研发、生产过程中遇到的技术问题。公司生产的胶体酒石酸铋、胶体果胶铋原料药，转化率可达 99% 以上，大大减少了含铋废水、固废的排放
肺部吸入给药技术平台	以药物粒子肺部沉积控制技术、热敏药物生产质量控制技术，通过控制溶液 PH 值、溶液的表面张力、粘度等，达到控制雾化细粒子粒径的目的，增加药物粒子在肺部的靶向沉积率，提高临床疗效。公司产品吸入用乙酰半胱氨酸溶液、吸入用盐酸左沙丁胺醇溶液、吸入用异丙托溴铵溶液等均已应用该系列技术
绿色提取技术平台	以公司自主研发的逆流溶媒精制技术、药渣综合利用技术。公

名称	主要内容
	司自主研发与改进显著提高了提取效率，降低溶剂量比和能耗，同时确保产品质量可控，显著降低生产成本。目前该系列技术主要应用于裸花紫珠提取物及裸花紫珠分散片，银杏叶提取物及片剂和分散片，健胃消食片提取物及健胃消食片，复方夏枯草提取物、黄连提取物等一系列产品
制备工艺和质量控制平台	QbD 工艺优化技术、结晶控制技术、“原位无分离”生产技术等一系列制备工艺和质量控制技术，通过对工艺优化设计和质量控制，溶剂、降温速率等结晶条件的全面筛选和精准控制，以及缜密的质量控制方法的应用，保证产品质量安全，同时提高反应整体收率，使整个生产工艺过程稳定、可控

资料来源：公司 2023 年报，长城证券产业金融研究院

依托于六大技术平台，制剂和原料药品类丰富。根据 2023 年年报，公司已取得化学药物制剂注册批件 49 个、制药制剂注册批件 19 个，产品涵盖消化、呼吸、抗感染等重点治疗领域。并根据行业政策及市场需求变化，制定针对性的产品推广方案，形成了如下的产品特色：

- ◆ 销售贡献较高产品：吸入用乙酰半胱氨酸溶液、琥珀酸亚铁片、双氯芬酸钠缓释片、磷霉素氨丁三醇散、蒙脱石散、胶体果胶铋系列产品等；
- ◆ 公司独家及特色产品：多库酯钠片、法罗培南钠颗粒、恩替卡韦颗粒、溴夫定片等；
- ◆ 集采产品：蒙脱石散、聚乙二醇 4000 散、吗替麦考酚酯胶囊、盐酸左沙丁胺醇雾化吸入溶液、吸入用乙酰半胱氨酸溶液、兰索拉唑肠溶片、小儿碳酸钙 D3 颗粒、二甲双胍格列吡嗪片、硝苯地平缓释片、胶体果胶铋胶囊、泮托拉唑钠肠溶片等；
- ◆ 通过一致性评价产品：蒙脱石散、聚乙二醇 4000 散、磷霉素氨丁三醇散（首家过评）、枸橼酸铋钾胶囊（首家过评）、吗替麦考酚酯胶囊、泮托拉唑钠肠溶片、琥珀酸亚铁片、硫辛酸注射液、硝苯地平缓释片、双氯芬酸钠缓释片、奥硝唑注射液等；
- ◆ 根据根除幽门螺旋杆菌四联疗法，公司重点培育的系列产品，包括 1）铋制剂系列胶体果胶铋干混悬剂、胶体果胶铋胶囊、胶体酒石酸铋胶囊、枸橼酸铋钾胶囊、枸橼酸铋钾颗粒；2）质子泵抑制剂系列产品：泮托拉唑钠肠溶片、泮托拉唑钠肠溶胶囊、兰索拉唑肠溶片等。

图表 10：华纳药厂产品矩阵

主要治疗领域	药品名称	适应症或功能主治	注册分类	是否处方药	是否纳入国家基药名录	是否纳入国家医保名录
消化领域	胶体果胶铋干混悬剂	适用于治疗消化性溃疡，特别是幽门螺杆菌相关性溃疡，亦可用于慢性浅表性和萎缩性胃炎	原化药 5 类	是	否	否
	胶体果胶铋胶囊	适用于治疗消化性溃疡，特别是幽门螺杆菌相关性溃疡，亦可用于慢性浅表性和萎缩性胃炎	原化药 6 类	否	是	是
	枸橼酸铋钾胶囊	用于慢性胃炎及缓解胃酸过多引起的胃痛、胃灼热感（烧心）和反酸	原化药 6 类	否	是	是
	枸橼酸铋钾颗粒	用于慢性胃炎及缓解胃酸过多引起的胃痛、胃灼热感（烧心）和反酸	原化药 6 类	否	是	是
	胶体酒石酸铋胶囊	适用于治疗消化性溃疡，特别是幽	原化药 6 类	否	否	否

主要治疗领域	药品名称	适应症或功能主治	注册分类	是否处方药	是否纳入国家基药名录	是否纳入国家医保名录
		门螺杆菌相关性溃疡；亦可用于慢性结肠炎、溃疡性结肠炎所致腹泻及慢性浅表性和萎缩性胃炎				
	多库酯钠片	用于慢性功能性便秘	原化药 3.1 类	否	否	是
	蒙脱石散	用于成人及儿童急、慢性腹泻	原化药 6 类	否	是	是
	聚乙二醇 4000 散	成人及 8 岁以上儿童（包括 8 岁）便秘的症状治疗	原化药 4 类	否	是	是
	泮托拉唑钠肠溶片	用于活动性消化性溃疡，反流性食管炎和卓-艾氏综合征	原化药 6 类	否	否	是
	泮托拉唑钠肠溶胶囊	用于活动性消化性溃疡，反流性食管炎和卓-艾氏综合征	原化药 6 类	否	否	是
	兰索拉唑肠溶片	用于胃、十二指肠溃疡、反流性食管炎、卓-艾氏综合征	原化药 6 类	否	否	是
	吸入用乙酰半胱氨酸溶液	治疗浓稠粘液分泌物过多的呼吸道疾病以及支气管扩张症	原化药 6 类	否	否	是
	盐酸左沙丁胺醇雾化吸入溶液	用于治疗或预防成人及 6 岁以上儿童可逆性气道阻塞性疾病引起的支气管痉挛	化药 3 类	是	否	是
呼吸领域	吸入用硫酸沙丁胺醇溶液	用于对传统治疗方法无效的慢性支气管痉挛的治疗及严重急性哮喘发作的治疗	化药 4 类	是	是	是
	吸入用异丙托溴铵溶液	用于慢性阻塞性肺疾病引起的支气管痉挛的维持治疗	化药 4 类	是	否	是
	吸入用复方异丙托溴铵溶液	用于治疗气道阻塞性疾病有关的可逆性支气管痉挛	化药 4 类	否	否	是
	磷霉素氨丁三醇散	用于治疗敏感的大肠埃希氏菌、肺炎克雷伯菌、枸橼酸杆菌属等引起的感染；用于预防外科手术或下尿路诊断过程引起的感染	原化药 6 类	否	是	是
	溴夫定片	免疫功能正常的成年急性带状疱疹患者的早期治疗	化药 4 类	是	否	否
抗感染领域	法罗培南钠颗粒	用于对法罗培南敏感的葡萄球菌属、链球菌属、肺炎链球菌、大肠杆菌、克雷伯氏杆菌等引起的感染性疾病的治疗	原化药 3.1 类	否	否	是
	恩替卡韦颗粒	用于病毒复制活跃，血清转氨酶（ALT）持续升高或肝脏组织学显示有活动性病变的慢性成人乙型肝炎的治疗	化药 2.2 类	否	否	是
	奥硝唑注射液	用于治疗肠道和肝脏严重的阿米巴病；用于治疗奥硝唑敏感厌氧菌引起的手术后感染；用于预防外科手术导致的敏感厌氧菌感染	原化药 6 类	否	否	是

主要治疗领域	药品名称	适应症或功能主治	注册分类	是否处方药	是否纳入国家基药名录	是否纳入国家医保名录
糖尿病领域	二甲双胍格列吡嗪片	用于II型糖尿病的初始治疗	原化药 3.2类	否	否	是
	硫辛酸注射液	糖尿病周围神经病变引起的感觉异常	原化药 6类	否	否	是
抗贫血领域	琥珀酸亚铁片	用于缺铁性贫血的预防和治疗	原化药 6类	否	是	是
骨骼-肌肉治疗领域	双氯芬酸钠缓释片	缓解类风湿关节炎、骨关节炎的关节肿痛、各种软组织风湿性疼痛	原化药 6类	否	是	是
免疫抑制领域	吗替麦考酚酯胶囊	适用于III-V型成人狼疮性肾炎患者的诱导期治疗和维持期治疗	原化药 4类	否	是	是
心脑血管领域	硝苯地平缓释片	慢性稳定性心绞痛；原发性高血压	原化药 6类	否	否	是
钙补充领域	小儿碳酸钙 D3 颗粒	用于儿童钙补充	原化药 6类	否	否	是

资料来源：公司 2023 年报，长城证券产业金融研究院

根据 2023 年年报，公司已拥有 58 个特色化学原料药品种，其中 41 个产品的备案登记号状态为“A”。公司具备数十个原料药中间体的供应能力，具备 20 余个药用辅料品种的供应能力，并可根据市场及客户需求进行定制生产。主要原料药及中间体产品有恩替卡韦、胶体果胶铋、泮托拉唑钠、甘磷酰胆碱、枸橼酸托法替布、吗替麦考酚酯、氯雷他定、磷霉素氨丁三醇、法罗培南钠等。

图表 11: 华纳药厂主要原料药品种

产品名称	产品功能或用途
恩替卡韦	恩替卡韦颗粒、恩替卡韦片、恩替卡韦口服溶液等一系列制剂产品的活性成分，制剂产品主要用于治疗慢性乙型肝炎。
胶体果胶铋	胶体果胶铋干混悬剂、胶体果胶铋胶囊、胶体果胶铋颗粒等一系列制剂产品的活性成分，制剂产品主要用于治疗消化性溃疡，特别是幽门螺杆菌相关性溃疡，亦可用于慢性浅表性和萎缩性胃炎。
泮托拉唑钠	泮托拉唑钠肠溶片、泮托拉唑钠胶囊、注射用泮托拉唑钠等制剂产品的活性成分，制剂产品主要用于活动性消化性溃疡（胃、十二指肠溃疡），反流性食管炎和卓-艾氏综合征治疗。
甘磷酰胆碱	国外甘磷酰胆碱软胶囊等制剂中的活性成分，一种提供脑细胞神经细胞高水平胆碱并保护其细胞壁的药物，适用于 10 日内脑缺血发作（中风或短暂性脑缺血发作），轻度至中度阿尔茨海默氏症，以及多发性脑梗死性痴呆的治疗。
枸橼酸托法替布	枸橼酸托法替布是一种 Janus 激酶（JAK）抑制剂，适用于甲氨蝶呤疗效不足或对其无法耐受的中度至重度活动性类风湿关节炎（RA）成年患者，可与甲氨蝶呤或其他非生物改善病情抗风湿药（DMARD）联合使用。
吗替麦考酚酯	吗替麦考酚酯胶囊、吗替麦考酚酯分散片等系列制剂产品的活性成分，制剂产品主要用于预防同种肾移植病人的排斥反应，治疗难治性排斥反应等。
氯雷他定	氯雷他定片、氯雷他定分散片、氯雷他定胶囊等一些列制剂产品的活性成分，制剂产品主要用于缓解过敏性鼻炎有关的症状，如喷嚏、流涕、鼻痒、鼻塞以及眼部痒及烧灼感。口服药物后，鼻和眼部症状及体征得以迅速缓解。亦适用于缓解慢性荨麻疹、瘙痒性皮肤病及其他过敏性皮肤病的症状及体征。
磷霉素氨丁三醇	磷霉素氨丁三醇散等产品的活性成分，制剂产品主要用于治疗敏感的大

产品名称	产品功能或用途
	肠埃希氏菌、粪肠球菌、肺炎克雷伯菌、枸橼酸杆菌属、肠杆菌属、奇异变形杆菌引起的急性单纯性尿路感染、无症状菌尿症等。
法罗培南钠	法罗培南钠颗粒、法罗培南钠片、法罗培南钠胶囊等制剂产品的活性成分，制剂产品主要适用于对法罗培南敏感的葡萄球菌属、链球菌属、肺炎链球菌、肠球菌属、卡他莫拉克氏菌、大肠杆菌、枸橼酸杆菌等菌群引起的感染性疾病治疗。

资料来源：公司 2023 年报，长城证券产业金融研究院

创新药和仿药并行，在研项目正在稳步推进。根据 2023 年年报，公司共有 92 个在研项目，其中创新药物研发项目 8 个，改良型新药研发项目 2 个，新注册分类仿制药研发项目 63 个，一致性评价项目 10 个，国际注册项目 9 个。其中，创新药研发方面，公司在研的中药 1 类创新药乾清颗粒正在开展 II 期临床试验；公司参股公司天玑珍稀承担的濒危动物药材替代品研究项目也在稳步推进，ZY-022 已完成临床前研究，ZY-023、ZY-025 目前正在按计划推进临床前各项研究工作。在仿制药（包括一致性评价）研发方面，公司报告期内提交羟胺注射液、地夸磷索钠滴眼液（两个规格）、卡前列素氨丁三醇注射液等 4 个药品注册申请；提交了双氯芬酸钠缓释片、米力农注射液（两个规格）、二甲双胍格列吡嗪片、法罗培南钠颗粒（两个规格）、枸橼酸铋钾颗粒等 7 个一致性评价补充申请；提交了硫酸沙丁胺醇、重酒石酸间羟胺、地夸磷索钠、枸橼酸铋钾、富马酸伏诺拉生、硫酸钾等 6 个原料药备案申请。

图表 12: 华纳药厂在研项目

研发项目	产品名称	注册分类	适应症或功能主治	是否处方药	所处研发阶段
创新药研发项目	ZG-001	化药 1 类	快速治疗抑郁	是	临床研究（I 期）
创新药研发项目	ZG-002	化药 1 类	治疗银屑病等自免性疾病	是	完成临床前研究
创新药研发项目	XY-01	化药 1 类	快速治疗抑郁	是	临床前研究
创新药研发项目	XY-02	化药 1 类	治疗银屑病等自免性疾病	是	临床前研究
创新药研发项目	XY-03	化药 1 类	治疗 ER+乳腺癌	是	临床前研究
创新药研发项目	乾清颗粒	中药 1 类	感冒	是	临床研究（II 期）
创新药研发项目	HND-01	化药 1 类	类风湿性关节炎	是	临床前研究
创新药研发项目	HND-02	化药 1 类	抗肿瘤、类风湿性关节炎	是	临床前研究
仿制药研发项目	贝前列素钠制剂+原料	化药 4 类	改善慢性动脉闭塞性疾病引起的溃疡、间歇性跛行、疼痛和冷感等症状。	是	制剂：临床研究 原料：药学研究
仿制药研发项目	注射用硫酸艾沙康唑鎓+原料	化药 4 类	侵袭性真菌感染，如侵袭性曲霉病（IA）和侵袭性毛霉菌病（IM）	是	药学研究
仿制药研发项目	替格瑞洛片+原料	化药 4 类	治疗急性冠脉综合征	是	已获批
仿制药研发项目	盐酸阿罗洛尔片+原料	化药 4 类	原发性高血压、心绞痛、心律失常治疗	是	制剂：临床研究 原料：药学研究
仿制药研发项目	富马酸沃诺拉赞片+原料（富马酸伏诺拉生片）	化药 4 类	化性溃疡和胃食管反流病	是	制剂：临床研究 原料：审评审批
一致性评价项目	二甲双胍格列吡嗪片	/	2 型糖尿病的初始治疗	是	审评审批
仿制药研发项目	米库氯铵	/	去极化型肌松药，其化学结构属苄异喹啉类化合物。	是	药学研究
仿制药研发项目	法罗培南钠片	化药 3 类	抗感染药	是	临床研究
仿制药研发项目	依折麦布瑞舒伐	化药 3 类	高胆固醇血症治疗	是	药学研究

研发项目	产品名称	注册分类	适应症或功能主治	是否处方药	所处研发阶段
	他汀钙片				
仿制药研发项目	酒石酸阿福特罗 雾化吸入用溶液+ 原料	化药 3 类	慢性阻塞性肺病的治疗	是	制剂：申报临床 原料：药学研究
仿制药研发项目	乙酰半胱氨酸注 射液+原料	化药 3 类	粘痰溶解药	是	制剂：药学研究 原料：注册申报
仿制药研发项目	异硫蓝注射液+原 料	化药 3 类	淋巴造影剂	是	药学研究
仿制药研发项目	重酒石酸去甲肾 上腺素注射液+原 料	化药 3 类	治疗急性心肌梗死、体外循环等引 起的低血压	是	药学研究
仿制药研发项目	地夸磷索钠滴眼 液+原料	化药 4 类	干眼症治疗	是	审评审批
一致性评价项目	枸橼酸铋钾颗粒	/	慢性胃炎治疗	是	审评审批

资料来源：公司 2023 年报，长城证券产业金融研究院注：数据统计至公司 2023 年报报告期末

2. 基本盘业务：主力单品稳定中标集采，原料制剂一体化奠定规模优势

在公司现有产品矩阵中，吸入用乙酰半胱氨酸溶液、琥珀酸亚铁片、磷霉素氨丁三醇散、铋剂系列产品上市时间较早，贡献主要收入。1) 吸入用乙酰半胱氨酸溶液：2021-2023年连续中标集采，并且采购量稳步增长，是收入增长的重要基石。2) 琥珀酸亚铁片：抗贫血制剂需求广阔，该产品药效好、副作用少，并且市场竞争相对温和。公司凭借原料制剂一体化优势快速抢占份额。3) 磷霉素氨丁三醇散：是尿路感染治疗领域的一线用药，竞争者较少，公司收入保持稳定增长。4) 铋剂系列：是公司重点打造的产品品类，胶体果胶铋胶囊连续中标集采。

图表13：华纳药厂主要产品市场竞争格局

产品名称	2023		2022		2023年中国市场格局
	排名	市占率	排名	市占率	
吸入用乙酰半胱氨酸溶液	4	5.60%	3	5.87%	斯达制药 41.67%； 意大利赞邦 41.64% 国润制药 5.99%
琥珀酸亚铁片	3	25.62%	3	29.30%	奥邦药业 35.43%； 金陵药业 26.1%； 九典制药 12.86%
磷霉素氨丁三醇散	3	24.99%	3	22.73%	仟源医药 39.66%； 东北制药 35.35%
胶体果胶铋干混悬剂	1	99.82%	1	99.55%	九典制药 0.18%
胶体果胶铋胶囊	5	8.50%	4	9.90%	振东安欣 20.34%； 峨眉山药业 18.86%； 昂利康制药 11.36%； 恩德制药 10.82%
胶体酒石酸铋胶囊	3	20.24%	3	21.29%	双雁药业 39.63%； 华普生药业 33.61%
枸橼酸铋钾胶囊	3	8.91%	3	10.07%	丽珠集团 60.08%； 辅仁药业 11.9%； 济川药业 6.89%
小儿碳酸钙 D3 颗粒	2	28.15%	3	23.69%	安士制药 47.4%； 寰领医药科技 17.17%
聚乙二醇 4000 散	2	20.04%	2	22.36%	华森制药 35.11%； 马应龙 18.33%
吗替麦考酚酯胶囊	3	5.87%	7	0.51%	罗氏制药 77.17%； 中美华东制药 9.07%
二甲双胍格列吡嗪片	3	27.67%	4	34.81%	迪沙药业 79.61%； 扬子江药业 52.56%； 科宝制药 20.39%

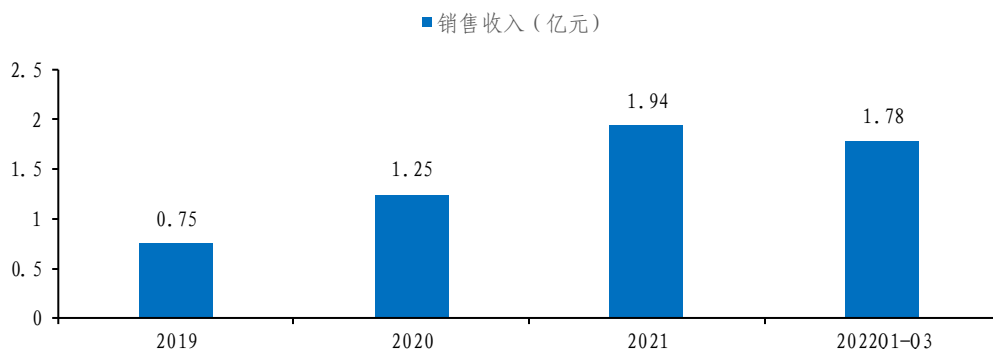
资料来源：药智网，长城证券产业金融研究院

2.1 吸入用乙酰半胱氨酸溶液：用于治疗呼吸道类疾病，中标采购量持续增长

吸入用乙酰半胱氨酸溶液是公司与美福润、上海莫形合作开发的一款产品，于 2018 年上市，2019 年被纳入国家医保乙类目录。其主要用于治疗浓稠粘液分泌物过多的呼吸道疾病，如：急性支气管炎、慢性支气管炎及其病情恶化者、肺气肿、粘稠物阻塞症以及支气管扩张症。该产品为肺部靶向吸入制剂，具有起效快、用量少、使用方便、不良反应少，患者依从性好等特点。公司具有自主知识产权的“肺部吸入给药技术平台”保障产品质量，与进口注册标准对比，该产品有关物质控制更严，限度更低，而且还新增了影响安全的物质硫化物的控制。

该产品于 2021 年 6 月首次中标渝鄂琼滇青宁新新疆兵团常用药品联盟带量采购并于 2021 年 10 月开始供货，执行集采后同年收入同比大幅增长。2022-2023 年集采价格保持稳定的同时，采购量不断增长，带动产品收入稳健增长。

图表 14: 华纳药厂吸入用乙酰半胱氨酸溶液销售收入



资料来源：《关于湖南华纳大药厂股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券申请文件审核问询函的回复（2023）》，长城证券产业金融研究院

图表 15: 吸入用乙酰半胱氨酸溶液中标价格及采购量

药品名称	2021 年		2022 年		2023 年	
	中标价格区间	采购量	中标价格区间	采购量	中标价格区间	采购量
吸入用乙酰半胱氨酸（3ml: 0.3g*5 支/盒）	19 元/盒	159 万	13.85-19 元/盒	617 万	13.85-19 元/盒	1008 万
吸入用乙酰半胱氨酸（6ml: (3ml: 0.3g) *3 支/盒）	19.38 元/盒	1.6 万	14.13-19.38 元/盒	1 万	14.13-19.38 元/盒	3.2 万

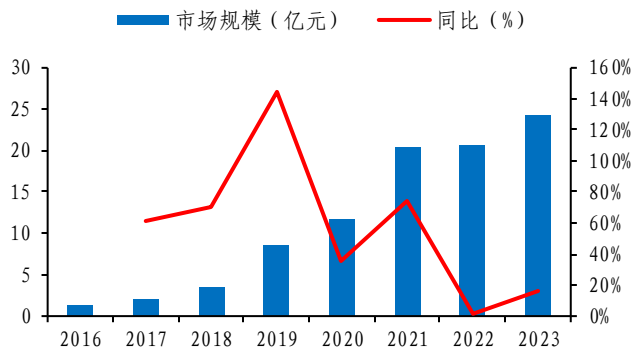
资料来源：公司 2021-2023 年报，长城证券产业金融研究院

2023 年全国销售规模 24 亿元，公司市场份额稳居第二梯队。吸入用乙酰半胱氨酸溶液原研药厂为意大利赞邦制药，多年来市场份额稳居前列。根据药智网统计数据，2023 年市场份额 41.6%。截至 2024 年 7 月 1 日，国内已获批上市产品总计 24 款，海南斯达制药生产的产品为国内首家上市，2018 年开售以来收入快速增长，2023 年市场份额 41.7%，首次超过赞邦制药。国润制药、华纳药厂位居第二梯队，2023 年市场份额分别为 6.0%和 5.6%。

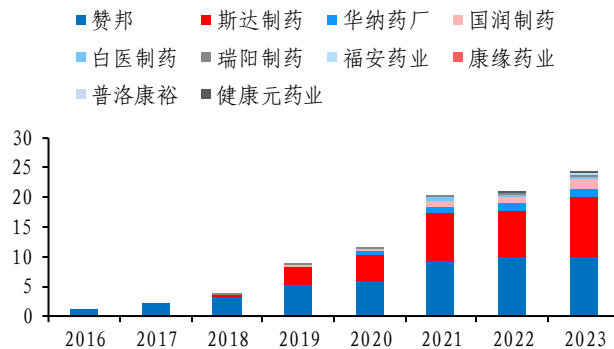
图表 16: 我国吸入用乙酰半胱氨酸溶液市场规模

图表 17: 我国吸入用乙酰半胱氨酸溶液市场格局（单位：亿

元)



资料来源: 药智网, 长城证券产业金融研究院



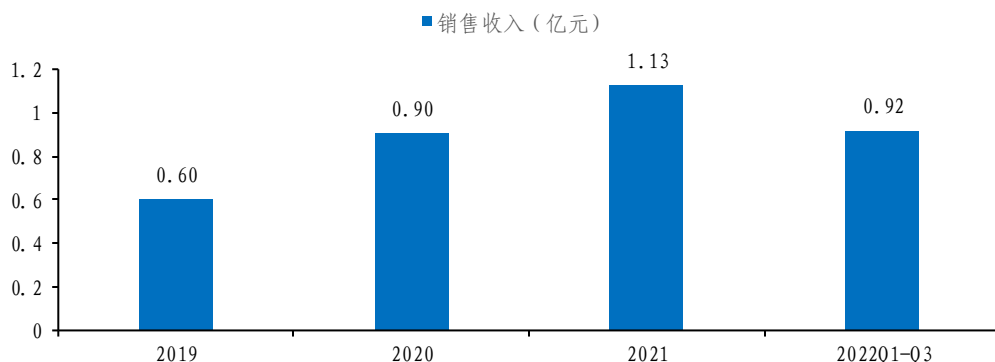
资料来源: 药智网, 长城证券产业金融研究院

2.2 琥珀酸亚铁片: 高效补铁药物, 市场份额稳步提升

琥珀酸亚铁片为通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品, 公司同时具备原料药和制剂的生产能力。其属于矿物质类非处方药, 已纳入国家基药和医保甲类名录, 主要用于缺铁性贫血的预防和治疗。

琥珀酸亚铁具有高效补铁, 胃肠道副作用少且轻等优点。铁元素在整个分子中占比达到**33%**, 高于目前市场上其他铁剂, 因此临床使用广泛。原料琥珀酸亚铁中的亚铁离子不稳定, 易被氧化成高价铁离子导致铁离子的吸收利用下降而影响产品疗效。因此保持制剂产品的稳定性, 维持产品生物利用度的稳定是制剂工艺与质量保障的关键。公司在产品的生产过程中, 通过对原料分子的包裹隔离, 提高亚铁离子的稳定性。

图表18: 华纳药厂琥珀酸亚铁片销售收入



资料来源: 《关于湖南华纳大药厂股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券申请文件审核问询函的回复(2023)》, 长城证券产业金融研究院

2023年全国销售规模4亿元, 市场格局相对分散。根据《中国居民营养与慢性病状况报告(2020年)》, 我国18岁以上居民贫血率为**8.7%**, 6-17岁儿童青少年贫血率为**6.1%**, 孕妇贫血率为**13.6%**, 相关抗贫血制剂市场规模较大。琥珀酸亚铁补铁效果好、副作用少等优势有望推动相应制剂市场快速扩容。根据药智网统计数据, **2023年全国琥珀酸亚铁片销售规模4.24亿元, 同比增长6.8%**。截至**2024年7月1日**, 国内已获批上市产品总计**4款**, 金陵药业、奥邦药业生产的产品上市较早, 市场份额稳居前两位; 华纳药厂、九典制药上市虽晚, 但由于市场广阔、竞争相对温和, 近几年市场份额快速提升。

图表19: 我国琥珀酸亚铁片市场规模

图表20: 我国琥珀酸亚铁片市场格局 (单位: 亿元)

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/275042333324011303>