

金城医药（300233）：泊沙康唑原料药获受理丰富品种储备，头孢全产业链优势有望年内释放

2020年03月26日

推荐/首次

金城医药 公司报告

报告摘要：

事件：近日金城医药集团研发的泊沙康唑原料药项目顺利通过国家药品监督管理局药品审评中心受理审查，并获得登记号 Y20200000160。

（1）泊沙康唑是第二代三唑类抗菌药，安全性好可耐受

泊沙康唑是由伊曲康唑衍生出的第二代三唑类抗菌药，通过抑制麦角固醇合成来发挥作用。泊沙康唑较其他三唑类药物抗菌谱更广，对念珠菌属、曲霉菌属、镰刀菌属和球孢菌属等多种真菌感染均有效，安全性强，无明显肝肾毒性，耐受性好，可用于长期治疗患者，尤其在预防免疫功能缺陷患者的深部真菌感染方面要优于同类药物如氟康唑或伊曲康唑。泊沙康唑主要用于预防侵袭性曲霉菌和念珠菌感染（IFIs），以及治疗口咽念珠菌病，包括伊曲康唑和或氟康唑难治性口咽念珠菌病。

（2）泊沙康唑全球市场超过7亿美金，国内市场正快速增长

泊沙康唑口服混悬液原研厂家是先灵葆雅（2009年被默沙东收购），2013年口服混悬液首次进入国内市场，2018年12月泊沙康唑肠溶片也顺利获批进入国内市场（肠溶片口服生物利用度更好，抗真菌效果更好，服用更加便捷）。米内网数据显示，2018年泊沙康唑全球销售额超过7亿美元，同年中国公立医疗机构终端销售额也突破1.5亿元，同比增长~150%，处于爆发增长中，未来随着癌症化疗、移植、HIV/AIDS感染以及糖尿病等高风险患者数量的不断增多，侵袭性真菌感染（IFIs）的总发病率不断攀升，泊沙康唑用于IFIs的预防优势明显，市场前景更加广阔。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,788.04	3,007.97	2,794.40	3,269.45	3,825.26
增长率（%）	96.29%	7.89%	-7.10%	17.00%	17.00%
归母净利润（百万）	286.30	263.86	205.85	422.77	553.06
增长率（%）	85.77%	-2.74%	-20.00%	93.83%	30.90%
净资产收益率（%）	7.41%	6.58%	4.90%	9.35%	11.21%
每股收益（元）	0.77	0.67	0.52	1.08	1.41
PE	28.43	32.67	41.81	20.36	15.56
PB	2.23	2.15	2.05	1.90	1.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是国家高新技术企业、创业板上市企业。公司通过“实业+资本”双轮驱动发展模式，已构建形成独具金城特色的医药健康制药工业产业链，业务范围涉及生物制药、头孢类医药中间体、特色原料药、终端制剂、保健品、新材料、新兴高端医疗器械等产业领域。

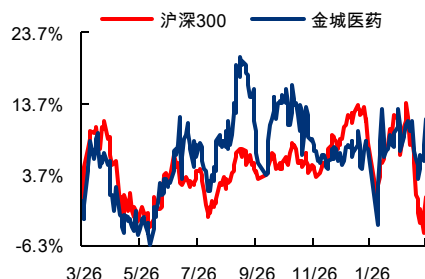
未来3-6个月重大事项提示：

2019-04-21 披露2019年年报

交易数据

52周股价区间（元）	21.89-18.62
总市值（亿元）	86.06
流通市值（亿元）	76.73
总股本/流通A股（万股）	39315/36738
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.5

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

胡博新

010-66554032

Huboxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

许睿

010-66554049

xurui@dxzq.net.cn

（3）国内泊沙康唑仿制药将陆续获批，原料药需求大幅增加

目前泊沙康唑国内暂无相关的国内仿制产品上市，根据米内网统计数据，国内目前第一批申报仿制药上市的公司有三家：上海宣泰、奥赛康和成都赛诺，上海宣泰肠溶片剂型于2019年8月获得FDA的ANDA，2019年2月在国内首家申报生产，2019年9月进入优先审评，预计2020年能够顺利上市，此外江苏奥赛康药业和成都圣诺的注射液剂型也在审批中，预计也将于2020年获批，此后泊沙阿康唑仿制药的陆续上市能够迅速扩大泊沙康唑使用量和覆盖范围，对原料药的需求也将呈几何级放大。

此外2019年10月泊沙康唑肠溶片被列入国家《第一批鼓励仿制药品目录》，在临床试验、关键共性技术研究、优先审评审批等方面予以支持，药审中心将会第一时间对相关药物进行审核，在保证产品安全有效前提下加快药品上市，这一政策的出台将提升泊沙康唑后续仿制药的获批速度，加快原料药市场的扩容。本次公司泊沙康唑原料药获得受理为相关制剂开发打下了良好基础，丰富了公司原料药品种，增强了集团产业链发展竞争优势。

（4）公司是头孢中间体龙头企业，全产业链布局后续有望争夺国内近千亿市场

根据米内网数据，中国抗感染药物整体市场规模在2000亿元左右，头孢占比稳定在50%以上，市场规模有千亿量级。公司是全国最大的头孢类医药中间体生产企业，主要中间体在全球市场占比过半，经过多年发展公司已经形成头孢侧链中间体——头孢原料药——制剂一体化产业链，目前公司有头孢制剂批文四十余个，头孢品种涵盖市场上大部分主流的一二三代品种，当前核心品种均已申报一致性评价。我们认为注射剂一致性评价正式要求有望今年内落地，相关注射剂的带量集采也将依次进行开展，头孢注射剂作为注射剂中的大品类势必参与其中，公司未来有望借助全产业链优势争夺头孢注射剂带量集采和市场集中度提高的红利。

在终端制剂方面公司将集中以“金品抗生素”（保基本、遏耐药）为核心，同时关注具有资源优势的其他领域单产品发展如普罗雌烯、谷胱甘肽等可以迅速放量的品种，逐步建立“有限竞争市场”和“高层次市场”战略。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为2.06、4.23和5.53亿元，对应EPS分别为0.52、1.08和1.41元，当前股价对应2019-2021年PE值分别为41.81、20.36和15.56倍，看好公司头孢全产业链优势将逐步释放，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：制剂市场发展不及预期，原料药销售不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1728	1882	1869	2132	2426	营业收入	2788	3008	2794	3269	3825
货币资金	683	722	765	800	843	营业成本	1793	1502	1232	1439	1683
应收账款	616	737	742	735	726	营业税金及附加	35	43	36	43	50
其他应收款	9	11	10	12	14	营业费用	244	449	394	458	536
预付款项	53	25	32	39	48	管理费用	353	281	235	278	325
存货	255	285	305	335	362	财务费用	18	-4	251	245	268
其他流动资产	18	20	-66	124	347	研发费用	0	218	224	262	306
非流动资产合计	3175	3405	3620	3847	4167	资产减值损失	12.50	166.95	286.49	15.00	15.00
长期股权投资	4	9	9	9	9	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1171	1179	1085	990	896	投资净收益	-0.16	0.93	-0.40	0.00	0.00
无形资产	564	535	503	473	444	+其他收益	7.71	15.32	15.32	15.32	15.32
其他非流动资产	33	94	0	0	0	营业利润	340	368	150	546	658
资产总计	4904	5287	5490	5978	6592	营业外收入	4.21	8.15	167.93	20.00	21.00
流动负债合计	844	928	974	1131	1310	营业外支出	3.84	5.97	6.50	5.00	5.00
短期借款	259	337	0	0	0	利润总额	341	370	312	561	674
应付账款	240	239	580	677	792	所得税	51	88	86	123	101
预收款项	25	32	74	132	194	净利润	290	282	226	438	573
一年内到期的非流动	11	18	18	18	18	少数股东损益	4	18	20	15	20
非流动负债合计	122	270	213	213	213	归母净利润	286	264	206	423	553
长期借款	14	162	162	162	162	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	966	1199	1187	1344	1523	成长能力					
少数股东权益	73	79	99	114	134	营业收入增长	96.29%	7.89%	-7.10%	17.00%	17.00%
实收资本(或股本)	393	393	393	393	393	营业利润增长	127.39%	8.06%	-59.15%	263.42%	20.49%
资本公积	2571	2571	2571	2571	2571	归属于母公司净利	79.62%	-7.84%	-21.99%	105.37%	30.82%
未分配利润	831	1006	1129	1383	1715	获利能力					
归属母公司股东权益	3864	4009	4204	4521	4936	毛利率(%)	35.68%	50.07%	33.14%	33.11%	33.20%
负债和所有者权益	4904	5287	5490	5978	6592	净利率(%)	10.41%	9.39%	8.08%	13.39%	14.98%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位: 百万元					ROE(%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	152	352	1273	755	910	偿债能力					
净利润	290	282	226	438	573	资产负债率(%)	20%	23%	22%	22%	23%
折旧摊销	154.25	175.24	128.41	127.24	126.07	流动比率	2.05	2.03	1.92	1.88	1.85
财务费用	18	-4	251	245	268	速动比率	1.75	1.72	1.61	1.59	1.57
应付账款的变化	-224	-121	-5	7	9	营运能力					
预收账款的变化	-15	7	42	58	62	总资产周转率	0.78	0.59	0.52	0.57	0.61
投资活动现金流	-167	-409	1021	-22	-22	应收账款周转率	6	4	4	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.86	12.54	6.82	5.20	5.21
长期股权投资减少	0	0	109	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	1	0	0	0	每股收益(最新摊)	0.77	0.67	0.52	1.08	1.41
筹资活动现金流	252	86	-601	300	225	每股净现金流(最新)	0.60	0.07	4.31	2.63	2.83
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	9.83	10.20	10.69	11.50	12.55
长期借款增加	-13	148	0	0	0	估值比率					
普通股增加	140	0	0	0	0	P/E	28.43	32.67	41.81	20.36	15.56
资本公积增加	2038	0	0	0	0	P/B	2.23	2.15	2.05	1.90	1.74
现金净增加额	237	29	1693	1033	1112	EV/EBITDA	16.09	15.75	15.18	8.72	7.57

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：胡博新

药学专业，10年证券从业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

研究助理：许睿

医药生物行业分析师，复旦大学药学硕士，曾就职于凯盛产业研究院，2019年加盟东兴证券研究所，主要覆盖原料药、化学药、制剂出口等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。