

“神奇 Sofosbuvir” 专题研究——重要中间体供应商是谁？ 永太科技（002326）

日

评级：谨慎推荐（首次）

2015 年 1 月 15 日

- 索氟布韦(Sofosbuvir, GS-7977)是由美国吉利德公司开发的突破性抗丙肝药物，商品名为 Sovaldi。自 2013 年起，索氟布韦分别在北美、欧盟国家获批上市。吉利德公司的 Sofosbuvir 片的进口新药临床申请已经在中国获得批件。
- 相比于 Abbvie 的 Viekira Pak, Sovaldi 和 Harvoni 对多种类型的丙型肝炎的治愈率达到 90%，且不使用利巴韦林减轻了许多治疗副作用，每日服用一片药物服药方便。Sofosbuvir 作为治疗丙肝的突破性的药物，自上市以来销售额增长迅猛。截至 2014 年第三季度，累计销售额达 86.9 亿美元，预计今年 Sovaldi 的销售额达在 110-120 亿美元。未来 5 年 Sofosbuvir 的销售额可稳定在 \$100 亿以上。按照每片 Sovaldi 或 Harvoni 含 400mg Sofosbuvir 成分及未来 Sovaldi 的销量计算分析，未来 5 年内 Gilead 每年所需原料药量约在 4-5 吨之间，五年原料药所需总量为 23.88 吨。
- 按慢性丙肝病人服用 Sofosbuvir 12 周治愈丙肝需要 34g 原料药计算，并以 20% 的含 Sofosbuvir 制剂在丙肝治疗领域的占有率估计及世界范围内有 7300 万丙肝患者可接受直接抗丙肝药物治疗估算，未来 Sofosbuvir 原料药所需的总量约在 496 吨。
- 五氟苯酚是 Sofosbuvir 合成的重要中间体，按生产 1 吨的 Sofosbuvir 需要 3.87 吨的五氟苯酚。未来 4-5 年预计的 Gilead Sofosbuvir 年需求量 4-5 吨计算，Gilead 公司每年需要 16-20 吨的五氟苯酚。
- 永太科技(002326)自创立以来始终专注于氟苯精细化工领域，在五氟苯酚的制备上有技术积累，并为 Gilead 公司提供稳定可靠的五氟苯酚原料。预计未来五年 Gilead 公司 Sofosbuvir 项目为永太科技每年新增加 2600 万至 3267 万收入，新增利润值 650 万至 816 万。五氟苯酚项目产能跟进后，预计未来 5 年总计为永太科技新增 1.5 亿元的收入和 3876.7 万元的利润。因此我们给予公司“谨慎推荐”的评级。

证券分析师—洪阳
执业资格证书：S0600513060001
0512-62938572
Hongyang614@gmail.com

证券分析师—许希晨
执业资格证书：S0600512080001
021-63123162
jenny1727@gmail.com

1. Sovaldi 目前的全球市场规模及相关原料药需求量 评估

丙型肝炎是由丙型肝炎病毒（HCV）感染引起的传染性疾病，丙型肝炎病毒感染后，潜伏期 2~26 周，一般情况下感染患者会在 2 个月内发病，少数患者潜伏期或能达到 20 年。目前丙肝的传播途径主要通过血液传播，包括不洁的针头、注射器以及吸食毒品等，有 80% 的感染者最终发展为慢性丙肝。据 2014 年 WHO 统计数据，全球范围内约有 1.6 亿慢性 HCV 感染者，其中中国有 4500 万丙肝病毒携带者，占全球总数的四分之一，而美国大概积累了 200-400 万丙肝患者，欧洲丙肝患者有超过 500-1000 万。目前已知的丙肝病毒包括了 7 个病毒基因型：其中 60% 的患者是 1 型，2 型主要集中在地中海地区，3 型在南亚地区，并且在静脉注射毒品的人群中常见，4 型患者主要在中东地区，5、6、7 型都比较罕见。

图表 1: 全球不同地区丙肝发病率及感染人数

国家或地区	发病率	估计感染人数(百万)
中国	3.7%	45
美国	1.3%	2- 4
欧洲	0.5-2.4%	5- 10
印度	3.4%	12
拉丁美洲	1.6%- 2%	>4.4

资料来源: WHO 丙肝预防与治疗指南

1.1. 索氟布韦(Sofosbuvir)市场评估

索氟布韦(Sofosbuvir, GS-7977)是由美国吉利德公司开发的突破性抗丙肝药物，商品名为 Sovaldi。索氟布韦于 2013 年 12 月获得美国 FDA 批准作为首个纯口服治疗基因 2 和基因 3 型 HCV 药物的上市，于 2014 年 1 月获得欧盟 EMA 批准上市，于 2014 年 12 月在中国获批临床。而 2014 年 10 月首个纯口服治疗基因 1 型 HCV 的联用制剂 Harvoni (索氟布韦与雷迪帕韦，即 Sofosbuvir 与 ledipasvir)也在美国获批上市。

图表 2: Sovaldi 药物概况

药品名称	索氟布韦(Sofosbuvir)
药品其他名称	GS-7977; PSI-7977;;
作用靶点	丙肝病毒 NS5B 蛋白酶抑制剂 (口服前药)
专利归属公司	法莫赛特股份有限公司(Pharmasset Inc)
药品权利所有者	吉利德公司 (Gilead Inc)
药品状态	已在欧美多个国家上市

资料来源: Thomson Reuters

自 2013 年起，索氟布韦已经在美国、加拿大等北美地区，德国、法国、英国等欧盟国家获批上市。2014 年 12 月，吉利德公司 Sofosbuvir 片的进口新药临床申请已经在中国获得批件，而吉利德的 Ledipasvir / Sofosbuvir 固定剂量组合片剂在中国目前仍在临床申请中。

图表 3: Sovaldi 在各国上市情况

CURRENT DEVELOPMENT STATUS

Company	Indication	Country	Development Status	Date
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	Austria	Launched	27-Mar-2014
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	Canada	Launched	02-Jun-2014
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	Finland	Launched	27-Mar-2014
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	France	Launched	27-Mar-2014
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	Germany	Launched	27-Mar-2014
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	Ireland	Launched	27-Mar-2014
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	Sweden	Launched	27-Mar-2014
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	UK	Launched	27-Mar-2014
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	US	Launched	31-Dec-2013
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	EU	Registered	16-Jan-2014
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	New Zealand	Registered	27-Mar-2014
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	Switzerland	Registered	27-Mar-2014
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	Australia	Pre-registration	25-Oct-2013
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	Turkey	Pre-registration	25-Oct-2013
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	Puerto Rico	Phase 3 Clinical	30-Jun-2012
Gilead Sciences Inc	Hepatitis C virus infection	China	Discovery	19-Aug-2013

资料来源：Thomson reuters drug reports

1.2. 抗丙肝药物竞争环境

目前 HCV 的标准疗法是利巴韦林和 α -干扰素 (Peg 化) 联用方案，但是这两种药物都有明显的副作用且治愈率只有 50% 左右。而自直接 HCV 蛋白酶抑制研发成功后，慢性丙肝的治疗方法日趋成熟。FDA 先后批准了 Victrelis、Incivek、Olysio 等 NS3 蛋白酶抑制剂与干扰素利巴韦林联用方案，2013 年 12 月开始批准了 Sovaldi、Harvoni 及 Viekira Pak 等无干扰治疗方案。目前，效果较好的治疗方案是 Abbvie 的 Viekira Pak (ombitasvir/paritaprevir/ ritonavir 片；dasabuvir 片) 联用方案、Gilead 的 Sovaldi (Sofosbuvir；利巴韦林) 方案或 Harvoni 方案 (Sofosbuvir 及 ledipasvir) 及近期将上市的 Merk 的 MK-5172、MK-8742、利巴韦林联用方案。

图表 4: 目前 HCV 治疗方案比较

治疗方案	预计疗程	总费用及治愈率 (SVR)
利巴韦林+ α -干扰素 (Peg 化) 每周 3 次用药	GT-1 型 48 周 GT-2 及 GT-3 型 24 周	\$33,600 (48 周), SVR 48=50%
VICTRELIS (boceprevir) 800mg TID+利巴韦林+ α -干扰素	GT-1 型 24 周或 32 周	\$43,200 (24 周) SVR 24=60-70%
INCIVEK (telaprevir) 750mg TID+利巴韦林+ α -干扰素	GT-1 型 12 周	\$57,000 (24 周) SVR 24=60-80%
OLYSIO (simeprevir) 750mg TID+利巴韦林+ α -干扰素	GT-1 型 12 周	\$63,600 (12 周) SVR 12=85%
SOVALDI (Sofosbuvir) 400mg 一天一次	GT-1 型 12 周或 24 周 GT-3 型 12 周或 24 周	\$84,000 (12 周) SVR 12=90-95%
HARVONI (Sofosbuvir 400mg+ledipasvir 90mg) 一天一次	GT-1 型 8 周或 12 周	\$63,000 (8 周) \$94,000 (12 周) SVR=94-98%
OLYSIO + SOVALDI 口服一天一次	GT-1 型 8 周	\$98,000 (8 周) SVR=90% (8 周)
Viekira Pak (ombitasvir/paritaprevir/ritonavir 片; Dasabuvir 片) 每天一片组合物 (含 ombitasvir 24mg, paritaprevir 150mg, ritonavir 100mg), ; 两片 dasabuvir 250mg	GT-1 型 12 周或 24 周	\$83,320 (含利巴韦林费用, 12 周) SVR=90% (12 周)

资料来源: Thomson Reuters

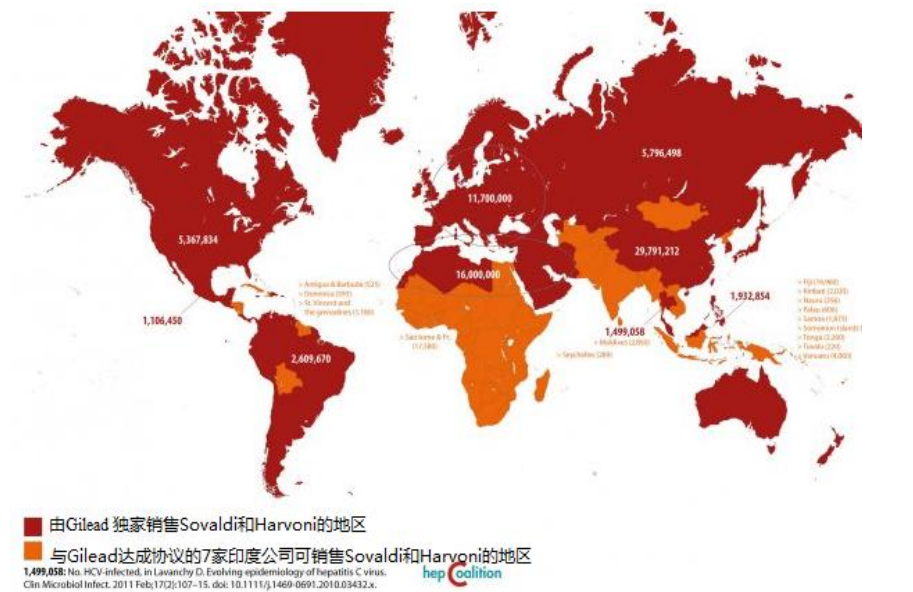
Gilead 公司的 Sovaldi 和 Harvoni 治疗慢性丙肝有治愈率高、服药量少、服药方便、药品副作用小及治疗周期短等明显优势。相比于 Abbvie 的 Viekira Pak, Sovaldi 和 Harvoni 对多种类型的丙型肝炎的治愈率达到 90%, 且有不使用利巴韦林减轻了许多治疗副作用, 每日只需用药一片等优点。

Abbvie 针对自身产品的现状制定了相应价格对策, 2014 年 12 月 22 日 Abbvie 与快捷药方公司 (Express Scripts) 达成了协议, 决定将 Viekira Pak 以非常优惠的折扣出售。这一举措使得 Viekira Pak 较 Sovaldi 有较好的价格优势。但随后 Gilead 公司做了回应, 2015 年 1 月, 美国大型的药品零售商及药房福利管理公司 CVS 宣布与将独家供应 Gilead 的丙肝药物

Sovaldi 和 Harvoni，除特殊情况外 Abbvie 的 Viekira Pak 不在其丙肝治疗处方集内。另外健康保险公司 Anthem 也和 Gilead 达成协议，将选择 Harvoni 作为丙肝首选治疗药物。而 Merck 的药用组合的 II 期临床数据展示了其组合物的良好治疗效果，今年有望上市。未来丙肝的治疗主要是无干扰素治疗，市场将由 Merck、Abbvie 及 Gilead 分摊，而市场占优势者仍然会是 Gilead 的 Sovaldi 及 Harvoni 方案。而由于在发达国家没有足够多的患者，Sovaldi 高额的销售态势很难维持 10 年。预计几大药企权衡市场后的价格战将非常激烈。

另外在不发达地区 Gilead 公司和印度 7 家仿制药公司达成协议，Sofosbuvir 可在包括印度在内的 91 个不发达地区仿制销售（不包括中国）。故而在巴西、印度和埃及这些国家，Sovaldi 的价格常为美国的 1% 甚至更少。Hepcoalition 组织统计在 Gilead 未来销售区域中仍有 7300 万的丙肝患者需要得到治疗。

图表 5: 7 家仿制药公司可销售 Sovaldi 和 Harvoni 地区分布



资料来源：hepcoalition.org; Clin Micro Infect

在中国，Sofosbuvir 于 2014 年 12 月获得了进口药品临床批件，预计将于 4-5 年后在中国上市。目前北京卡威、四川科伦、石药集团、正大天晴、江苏豪森已经申报 Sofosbuvir 的仿制，上述五家仿制申请都还在临床申请阶段。

图表 6: Sovaldi 在中国的仿制申请情况

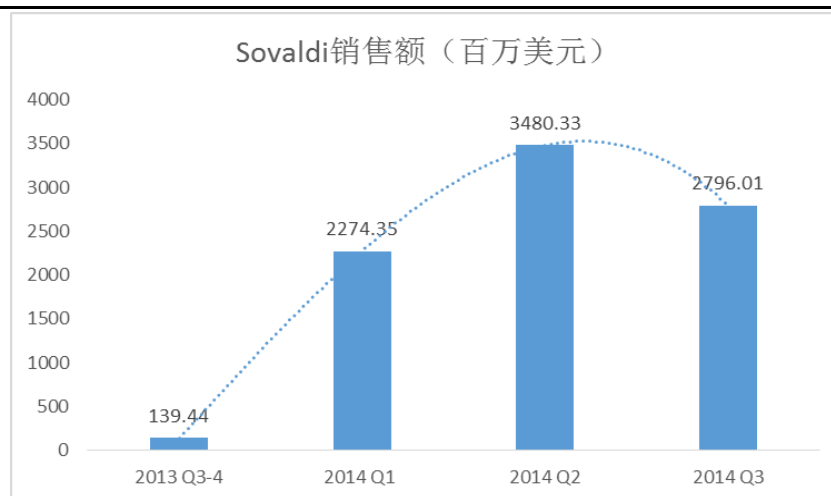
药品名称 ↑	受理号码	注册分类	承办日期 ↑	企业名称	办理状态	状态开始日期
索非布韦片	CXHL1401619京	3.1	2014-12-11	北京万生药业有限责任公司	在审评	2014-12-09
索非布韦	CXHL1401618京	3.1	2014-12-11	北京万生药业有限责任公司	在审评	2014-12-09
索非布韦片	CXHL1401645冀	3.1	2014-11-13	石药集团中奇制药技术(石家庄)有限公司	在审评	2014-11-06
索非布韦	CXHL1401644冀	3.1	2014-11-13	石药集团中奇制药技术(石家庄)有限公司	在审评	2014-11-06
索非布韦	CXHL1401521川	3.1	2014-11-13	四川科伦药物研究院有限公司	在审评	2014-11-05
索非布韦片	CXHL1401522川	3.1	2014-11-13	四川科伦药物研究院有限公司	在审评	2014-11-05
索氟布韦片	CXHL1401825苏	3.1	2014-12-17	江苏豪森药业股份有限公司	在审评	2014-12-16
索氟布韦	CXHL1401824苏	3.1	2014-12-17	江苏豪森医药集团连云港宏创医药有限公司	在审评	2014-12-16
索氟布韦	CXHL1401633苏	3.1	2014-11-27	南京正大天晴制药有限公司	在审评	2014-11-25
索氟布韦片	CXHL1401634苏	3.1	2014-11-27	南京正大天晴制药有限公司	在审评	2014-11-25
索氟布韦片	CXHL1401406冀	3.1	2014-10-16	北京卡威生物医药科技有限公司	在审评	2014-10-14
索氟布韦	CXHL1401405冀	3.1	2014-10-16	北京卡威生物医药科技有限公司	在审评	2014-10-14

资料来源: 药智网

鉴于 Sovaldi/Harvoni 的市场先入性、治愈率高、服药量少服药方便、药品副作用小及治疗周期短等优势, Gilead 的 Sovaldi 及 Harvoni 治疗方案依然是医生和保险公司的首选。未来 5 年内, Sofosbuvir 仍将是丙肝治疗领域的畅销药物。

1.3. Sofosbuvir 销售及预期

Sofosbuvir 作为治疗丙肝的突破性的药物, 自上市以来销售额增长迅猛。截至 2014 年第三季度, 累计销售额达 86.9 亿美元, 预计今年 Sovaldi 的销售额大概在 110-120 亿美元的预测。未来 5 年 Sofosbuvir 的销售额可稳定在 \$100 亿以上。

图表 7: Sovaldi 上市后销售数据


资料来源: Gilead financial Reports in 2013 and 2014

Harvoni (ledipasvir +Sofosbuvir)于2014年10月在美国上市, Sovaldi 的价格是1000美元/片, Harvoni 的价格是1125美元/片。按销售额估算目前已治愈136万左右的患者, 仍有160-260万美国患者的市场, 而西欧有超过500-1000万的丙肝患者。2014年Sovaldi前三季度的销售总额为85.5亿美元, 2014年全年销售额会在110-120亿美元左右。目前Sovaldi和Harvoni都已在欧洲主要国家上市, 2014年前三季度Sovaldi在欧洲销售总额为10.9亿美元, 欧洲国家仍然与Gilead协商Sovaldi和Harvoni的过高售价问题。而按照每片Sovaldi或Harvoni含400mg Sofosbuvir成分及未来Sovaldi的销量计算分析, 未来5年内Gilead每年所需原料药量约在4-5吨之间, 五年原料药所需总量为23.88吨。

图表 8: Sovaldi 未来五年销售及原料药需求预测

时间	Sovaldi 预计 销售额 (百 万美元)	Sofosbuvir 预计需求量=[(预计销售 额/1000) *4]/106, 以每 400mg Sovaldi 1000 美元计, 单 位吨
2015	10134.87	4.05
2016	11499.42	4.60
2017	12264.25	4.91
2018	13232.13	5.29
2019	12579.50	5.03
五年总 计	59710.17	23.88

数据来源: Drug report from Thomson Reuters Pharma

由以下图表可以看出直接抗丙肝治疗药物中, Sofosbuvir 每天用药剂量为400mg, 12周治愈治疗用药量为34g, 生产34g Sofosbuvir 最低生产成本为\$101, 而Harvoni中另一种组分Ledipasvir 每日用药剂量为90mg, 12周治愈治疗用药量为7.56g, 生产7.56g Ledipasvir 最低生产成本为\$93。

图表 9: 几种丙肝直接抗病毒药物治疗用药量及生产成本

COSTS PER PERSON, FOR 12 WEEK COURSE OF HCV DAA				
Agent	Daily Dose, mg	Overall Dose, for 12wk, g	Production cost estimate(US\$/g)	Predicted cost (US\$)
Ribavirin	1200	101	\$0.34 ^a	\$48 ^b
Daclatasvir	60	5	\$4.0	\$20
Sofosbuvir	400	34	\$3.0	\$101
MK-8742	50	4	\$11.0	\$44
MK-5172	100	8	\$8.9	\$74
Ledipasvir	90	8	\$11.6	\$93

数据来源: EASL (欧洲肝病研究协会)

另外按慢性丙肝病人服用 Sofosbuvir 12 周治愈丙肝需要 34g 原料药计算，并以 20% 的含 Sofosbuvir 制剂在丙肝治疗领域的占有率估计及世界范围内有 7300 万丙肝患者可接受直接抗丙肝药物治疗估算，未来 Sofosbuvir 原料药所需的总量约在 496 吨。

图表 10: Sofosbuvir 原料药所需总量分析

市场占有率估计值	保守估计	正常估计	乐观估计
含 SOF 制剂市场占有率	10%	20%	30%
预计丙肝患者治疗受众	7300 万	7300 万	7300 万
治愈丙肝所需 SOF 原料药量	34 g	34 g	34g
总及 SOF 原料药需求量	248.2 吨	496.4 吨	744.6 吨

数据来源: hepcoalition.org

2. 永太科技为 Gilead 供应 Sofosbuvir 中间体五氟苯酚，未来公司利润有望提升

2.1. Sofosbuvir 的几个重要中间体

根据目前 Gilead 公司专利及其他文献披露的 Sofosbuvir 的合成路线中，Gilead 公司可能按下表的路线进行 Sofosbuvir 的合成。该路线显示 Sofosbuvir 主要是由 L-丙氨酸异丙酯衍生物中间体 2、甲基尿苷衍生物中间体 1 拼接而成。其中五氟苯酚是中间体 L-丙氨酸异丙酯衍生物中间体 2 的合成最佳原料，Gilead 公司尝试用对硝基苯酚作为五氟苯酚的替代，但生产效果不佳。而甲基尿苷衍生物中间体 1 的合成 Gilead 公司另有合成专利保护。

图表 11: Sofosbuvir 的合成路线及关键中间体

数据来源: CN102459299; J. Org. Chem. 2011,76(20),8311-8319。

图表 12: Sofosbuvir 的几个关键中间体及 Cas 号

关键中间体 Cas 号	化学式
N-[(S)-(2,3,4,5,6-五氟苯氧基)苯氧基磷酰基]-L-丙氨酸异丙酯 Cas 号: 1334513-02-8	
(2'R)-2'-脱氧-2'-氟-2'-甲基尿苷 Cas 号: 863329-66-2	
3,5-二苯甲酰基-2-脱氧-2-氟-2-甲基-D-核糖酸-γ-内酯 Cas 号: 874638-80-9	
五氟苯酚 Cas 号: 771-61-9	

2.2. 永太科技五氟苯酚产业

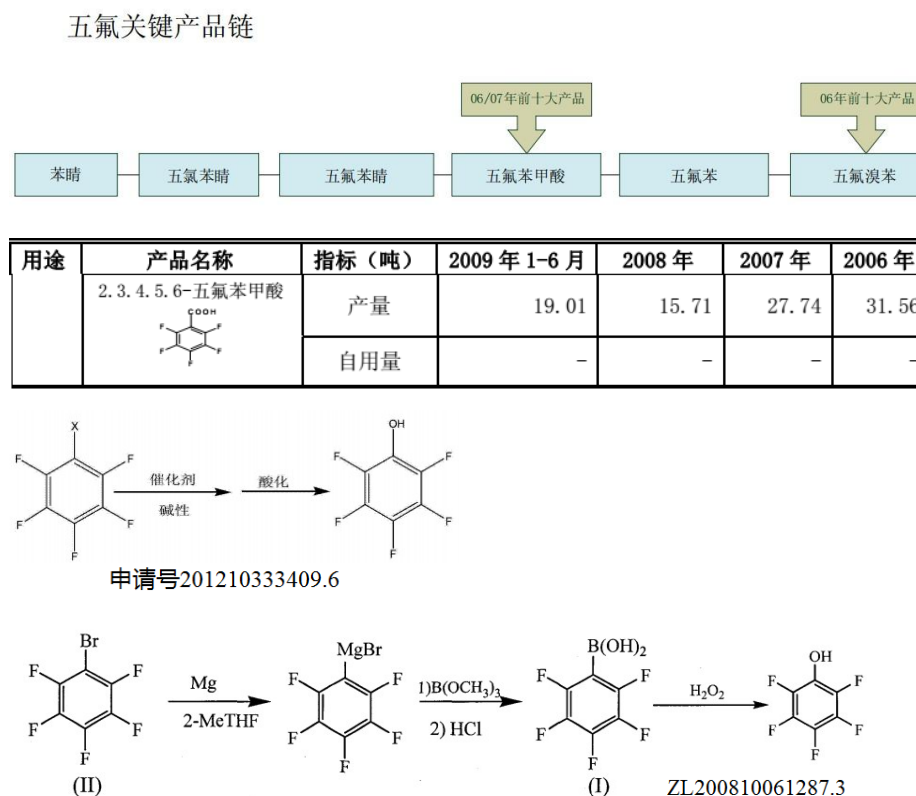
永太科技是行业内产品链最完善,产能最大的苯系列氟精细化学品的生产商之一,经过多年发展,产品结构包含二氟、三氟、五氟、邻氟和对氟等五大产品系列近百个产品,产品链上的品种绝大多数都可以单独作为产品销售,具有极强的市场应变能力和极大的产品结构调整升级空间。

含氟苯酚及其衍生物是电子行业及医药的重要中间体和原料。在电子行业,含氟苯酚及其衍生物是 TFT-LCD(薄膜晶体管液晶显示)液晶材料的关键中间体。TFT-LCD 是 21 世纪平板显示(FPD)的主体,2004 年全球 TFT-LCD 总需求量达到了 1.15 亿片。目前五氟苯酚在电子方面的年需求量约在 75 吨左右,年增量 10%以上。而 Sofosbuvir 上市后,五氟苯酚作为 Sofosbuvir 合成的重要中间体的每年需求量在 16 吨左右,故而五氟苯酚的总年需求量达到 91 吨,并且有需求上升趋势。

2014 年 12 月,浙江永太科技股份有限公司宣布着手建设年产 160 吨索非布韦关键中间体项目,该计划投资的中间体为五氟苯酚系列。由永太科技产品结构可以看出该公司相关五氟取代中间体生产的项目经验积累丰富。在之前的

公司主要产品中,五氟苯甲酸及五氟溴苯都可以经过相关设备及产品流程延伸即可大量进行五氟苯酚的生产。设备改造难度小,生产工艺链简捷,市场契合度高。

图表 13: 永太科技五氟取代苯及五氟苯酚产品链分析



数据来源: 永太科技招股说明书; ZL200810061287.3

永太科技与吉利德公司已经建立了多年稳定的合作关系,并且已经通过其现场审计。预计未来公司在五氟苯酚系列产品上将占到吉利德公司 70%-80% 的采购量,永太科技每年向 Gilead 输出 16 吨的五氟苯酚。另外经 Gilead 授权的 7 家印度仿制药公司预计未来也将采购公司产品。目前永太科技拥有 3 个在手专利以及一个在申请专利。

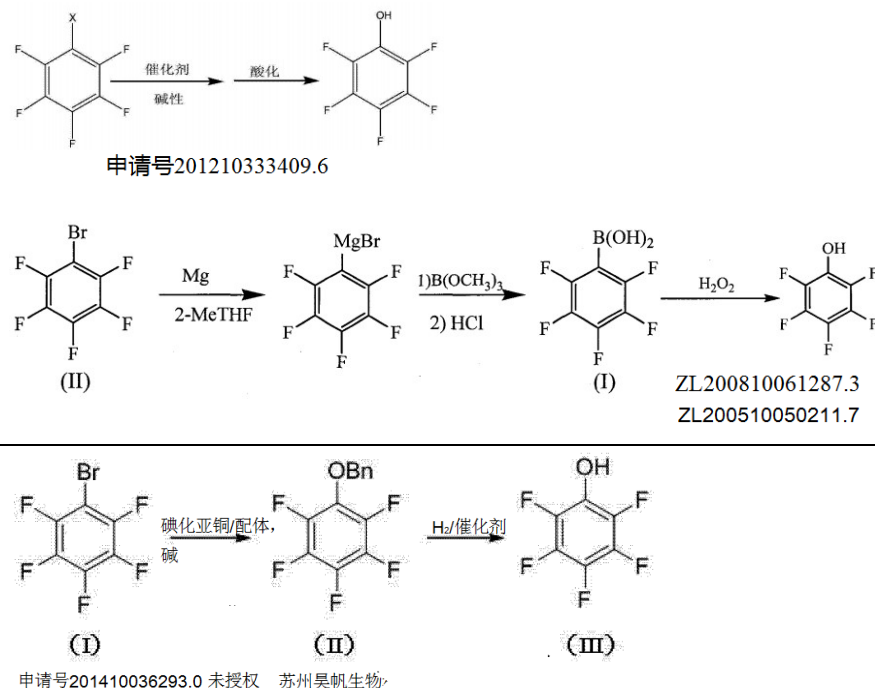
图表 14: 公司在五氟苯酚产品领域拥有及在申请专利

申请/专利号	专利权人	申请日期	授权日期	专利名称
ZL200510050211.7	滨海永太、浙江	2005.04.11	2008.11.19	一种生产五氟苯酚的方法
ZL200810061287.3	工大、永太科技	2008.03.02	2010.12.8	一种五氟苯硼酸的制备方法
ZL201210173668.7	永太科技	2012.05.28	2014.03.12	一种五氟苯酚的制备方法
201210333409.6	永太科技	2012.09.11	尚未授权	一种合成五氟苯酚的新方法

数据来源: 国家知识产权中心

永太科技针对市场需求,开发了根据公司已有中间体进行生产五氟苯酚的工艺。根据之前成熟的五氟溴苯项目再经过一步催化水解反应或经过硼酸中间体氧化得到下游产品五氟苯酚。该工艺延续了永太科技的已有产品线。

图表 15: 永太科技五氟苯酚专利技术对比



数据来源: 谷歌专利, 国家知识产权局

相比于, 日本专利 JP2005082548 中, 以五氟苯硼酸为起始原料经氧化得到目标化合物 2, 3, 4, 5, 6-五氟苯酚, 永太科技使用自身公司成熟产品五氟溴苯为原料, 工艺成本更低。而苏州昊帆生物的工艺使用催化剂成本较大, 其专利尚未授权, 该公司未能大量供应五氟苯酚, 未大量开拓五氟苯酚的销售市场。

图表 16: 永太科技 Sofosbuvir 项目未来五氟苯酚需求量分析

时间	由销售额推算的 Sofosbuvir 预计需求量 (吨)	预计相应五氟苯酚永太订单量= (Sofosbuvir 需求量 ÷ 27.2%) × 75% (以五氟苯酚为原料合成 Sofosbuvir 总收率为 27.2%, 单位吨)
2015	4.05	11.17
2016	4.60	12.68
2017	4.91	13.54
2018	5.29	14.59
2019	5.03	13.87
五年总计	23.88	65.84

数据来源：方正证券，Thomson Reuters

永太科技 2014 年 12 月发布公告称公司拟以自有资金 11,820 万元投资年产 160 吨五氟苯酚项目，项目产业化建设的建设期预计为 1 年，第二年实现 32 吨产能、达到达产收入的 20%，第三年实现 80 吨产能、达到达产收入的 50%，第四年实现 80 吨产能、达到达产收入的 100%。

图表 17: 永太科技 Sofosbuvir 项目未来 5 年五氟苯酚销售收入及利润分析

时间	由 SOF 销售额推算永太科技五氟苯酚项目预计销售收入(万元, 以 200 万/吨计)	由 SOF 销售额推算永太科技五氟苯酚项目预计利润(万元, 以毛利率 25% 计)
2015	2,234	558.5
2016	2,536	634
2017	2,708	677
2018	2,918	729.5
2019	2,774	693.5
五年总计	13,168	3292

数据来源：方正证券，Thomson Reuters

目前五氟苯酚的市场价在 200 万/吨左右，毛利率为 25%。预计未来五年 Gilead 公司 Sofosbuvir 项目为永太科技每年新增加 2600 万至 3267 万收入，新增利润值 650 万至 816 万。五氟苯酚项目产能跟进后，预计未来 5 年总计为永太科技新增 1.5 亿元的收入和 3876.7 万元的利润。而 Sofosbuvir 的世界范围需求将可能为永太科技带来 5.9 亿的利润。另外永太公司意图将 Sofosbuvir 中间体向五氟苯酚向下游延伸至五氟磷酸苯酯（可能为 Sofosbuvir 中间体 2，见上图），若产品得到 Gilead 公司进一步续订，公司的销售额及利润都将大幅提高。因此我们给予公司“谨慎推荐”评级

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需征得东吴证券研究所同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

看好： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级：

强烈推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上；

推 荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上；

谨慎推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上；

观 望： 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖 出： 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码： 215021

传真： 0512-62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>