



昆药集团 (600422)

参股公司RiMO获新药临床试验批准，新药研发再次启航

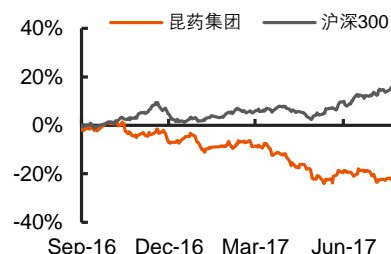
强烈推荐（维持）

现价：11.73 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.kpc.com.cn
大股东/持股	华立医药/29.79%
实际控制人	汪力成
总股本(百万股)	789
流通 A 股(百万股)	682
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	92.51
流通 A 股市值(亿元)	79.99
每股净资产(元)	4.61
资产负债率(%)	33.10

行情走势图



相关研究报告

《昆药集团*600422*口服中药内生增长动力强劲，专注打造慢病管理体系》 2016-10-28

证券分析师

魏巍 投资咨询资格编号
S1060514110001
021-20632019
WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：9月12日，公司公告参股公司 RiMO Therapeutics（持股 9.9%）获得 FDA 关于 RiMO-301（新型放射治疗增敏剂）用于实体瘤治疗的新药临床试验批准（IND135917）。

平安观点：

- **参股公司 RiMO 获新药临床试验批准，具有全球首创的高效、低毒的具有革命性的癌症治疗技术。**1) RiMO 是一家主要从事新型“放疗-放射动态治疗”(RT-RDT)技术平台及其即将进入临床试验的一系列基于该技术的全新抗肿瘤药物研究的研发公司。RiMO 基于该技术平台研发的一系列全新的增敏药物，不仅能够控制局部肿瘤，还能加强检查点阻断疗法以高效抗击转移癌。RiMO 创始人、控股股东、董事长兼首席执行官林文斌博士为芝加哥大学化学系和综合肿瘤中心的 James Frank 特聘教授。2) RiMO-301 是一种具有独特作用模式的新型放射增敏剂，主要用于头颈癌治疗。临床前研究表明，当与低剂量外束 X 射线辐射联合使用时，RiMO-301 在多种癌症模型中退化/消除肿瘤。预期 RiMO-301 广泛适用于许多癌症，包括头颈癌、子宫颈癌、前列腺癌、肝癌等，目前暂无已上市的同类药品。3) 美国中部时间 2017 年 8 月 RiMO 向 FDA 提交新药临床试验申请，9 月获得 FDA 新药临床试验批准（IND135917）。已投入研发费用约 250 万美元。
- **新药研发再次启航，重点布局脑卒中、糖尿病、痛风、肿瘤、神经类、免疫抑制剂等慢病领域。**1) 2016 年 12 月参与 RiMO 种子轮 II 融资，投资 300 万美元获得 9.9% 股权，按比例享有 RiMO 研发技术成果的全球市场开发权利带来的收益，一个董事会席位以及 RiMO 产品中国市场开发的优先谈判权。2) 与国家“千人计划”专家王庆华教授合作开发的长效降糖药 GLP-1（苏帕鲁泰）目前处于临床前研究，预计 2017 年申报临床。3) 2015 年 6 月参与 Rani Therapeutics C 轮融资，投资 500 万美元获得 1.14% 股权，进入前景广阔的新型生物口服制剂（糖针胶囊）领域，与公司在研长效降糖药协同性强。

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4916	5101	5748	6535	7509
YoY(%)	19.3	3.8	12.7	13.7	14.9
净利润(百万元)	421	407	436	518	622
YoY(%)	44.0	-3.2	7.1	18.9	20.1
毛利率(%)	34.5	38.7	41.0	42.2	43.6
净利率(%)	8.6	8.0	7.6	7.9	8.3
ROE(%)	12.9	11.3	10.9	11.5	12.1
EPS(摊薄/元)	0.53	0.52	0.55	0.66	0.79
P/E(倍)	22.0	22.7	21.2	17.8	14.9
P/B(倍)	2.8	2.6	2.3	2.1	1.8

- **投资建议：**公司战略定位清晰，专注打造慢病管理体系，强化心脑血管口服剂型，着力布局特色医疗领域，医药商业推行模式创新。虽然考虑到新版医保目录对中药注射液在基层医院的使用限制，下调 2017-19 年 EPS 分别为 0.55/0.66/0.79 元（原为 0.88/1.09/1.32 元），同比 7%/19%/20%，对应 PE21/18/15X。但我们**维持“强烈推荐”评级**，一方面口服剂型替代注射剂效果显著，业绩增速有望回升到 20%，同时一系列新药布局也将成为新的利润增长点；另一方面股价调整到位，风险释放充分，是当下超跌反弹的优质品种。
- **风险提示：**药品市场推广低于预期，新药研发进度低于预期。

一、 RiMO 全球首创高效、低毒、革命性的癌症治疗技术

1.1 参股公司 RiMO 获新药临床试验批准

参股公司 RiMO 获新药临床试验批准，具有全球首创的高效、低毒的具有革命性的癌症治疗技术。

1) RiMO 是一家主要从事新型“放疗-放射动态治疗”(RT-RDT)技术平台及其即将进入临床试验的一系列基于该技术的全新抗肿瘤药物研究的研发公司。RiMO 基于该技术平台研发的一系列全新的增敏药物，不仅能够控制局部肿瘤，还能加强检查点阻断疗法以高效抗击转移癌。RiMO 创始人、控股股东、董事长兼首席执行官林文斌博士为芝加哥大学化学系和综合肿瘤中心的 James Frank 特聘教授。

2) RiMO-301 是一种具有独特作用模式的新型放射增敏剂，主要用于头颈癌治疗。临床前研究表明，当与低剂量外束 X 射线辐射联合使用时，RiMO-301 在多种癌症模型中退化/消除肿瘤。预期 RiMO-301 广泛适用于许多癌症，包括头颈癌、子宫颈癌、前列腺癌、肝癌等，目前暂无已上市的同类药品。

3) 美国中部时间 2017 年 8 月 RiMO 向 FDA 提交新药临床试验申请，9 月获得 FDA 新药临床试验批准 (IND135917)。已投入研发费用约 250 万美元。

1.2 RiMO 产品具有高效、低毒的优势

RiMO 产品的优势在于：比标准化疗和放疗更有效；副作用远低于现有放射疗法；系统毒性远低于市售化疗法；RT-RDT 疗法不依赖于分子通道，可防止肿瘤细胞出现耐药性；可用于当前放疗无效的病人等，它是一个独特、崭新的治疗体系，世界首创。

图表1 RiMO “放疗-放射动态治疗”(RT-RDT)机理



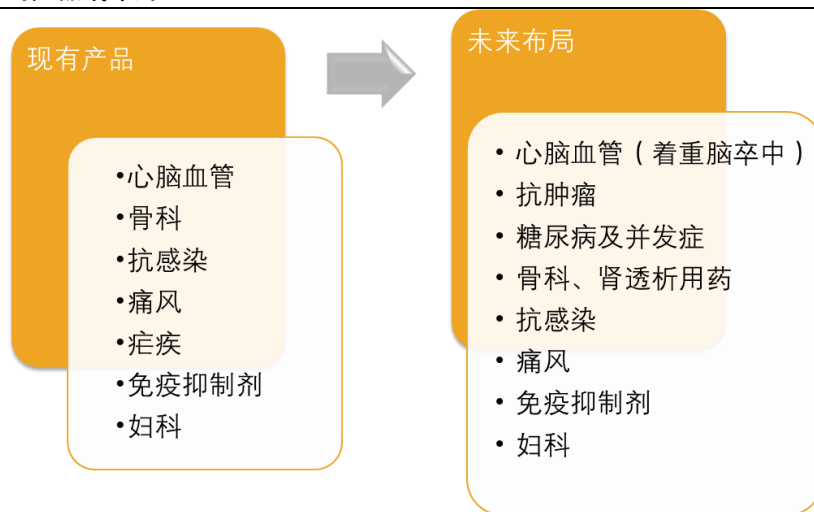
资料来源：公司公告，平安证券研究所

二、 新药研发再次启航，专注打造慢病管理体系

2.1 专注打造慢病管理体系

公司聚焦心脑血管，未来重点布局脑卒中、糖尿病、痛风、肿瘤、神经类、免疫抑制剂等慢病领域。

图表2 公司产品线布局



资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.2 新药研发再次启航

与国家“千人计划”专家王庆华教授合作开发的长效降糖药 GLP-1（苏帕鲁泰）目前处于临床前研究，预计 2017 年申报临床。

图表3 公司自主开发及合作研究类项目进展

适应症领域	项目名称/代码	类型	发现阶段	临床前	临床研究	上市阶段
糖尿病	GLP-1 (苏帕鲁泰—长效降糖药)	生物药1类		计划2017年提交中国IND申请		
脑血管	KY11018	中药、天然药物1类		已收到发补通知补充研究进行中预计2017年内可取得临床批件		
	KY11020					
	KY42030	化药2类		已完成药学研究计划2019年提交中国IND申请		
	KY42014					
肿瘤	KY41079 (IDH抑制剂)	化药1类		计划2018年提交中国IND申请		
	KY41047 (青蒿素抗肿瘤)	化药2.4类				
适应症领域	项目名称/代码	类型	发现阶段	临床前	临床研究	上市阶段
免疫疾病	KY41078 (红斑狼疮)	化药2.4类			临床研究样品生产准备阶段计划2017年正式开展临床研究	
高尿酸痛风	KY43039	化药3.1类			2012/04/26获得临床批件	
	KY43040					
	KY11017	中药5类		计划2017年底提交申报资料		
	KY11019					
抑郁神经痛	WN7-6	化药1类	已合成60多个化合物，开展第一批药效筛选工作			

资料来源：公司公告，平安证券研究所

2016年12月参与 RiMO 种子轮 II 融资，投资 300 万美元获得 9.9% 股权，按比例享有 RiMO 研发技术成果的全球市场开发权利带来的收益，一个董事会席位以及 RiMO 产品中国市场开发的优先谈判权。

2015年6月参与 Rani Therapeutics C 轮融资，投资 500 万美元获得 1.14% 股权，进入前景广阔的新型生物口服制剂（糖针胶囊）领域，与公司在研长效降糖药协同性强。

图表4 公司投资参股类研发项目进展

适应症领域	项目名称	投资金额	类型	发现阶段	临床前	临床研究	上市阶段
糖尿病	糖针项目 Rani	500万美元	新型给药平台		动物实验阶段		
肿瘤	新型抗癌纳米配位聚合物CPI	250万美元	纳米给药		计划2017年申报美国IND		
	放疗-放射动态治疗 RiMO	300万美元	光敏动力学		计划2017年申报美国IND		
	阿可拉定 盛诺基	500万美元	天然药物1类			已完成临床 II 期	

资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3360	3295	4004	4435
现金	792	862	1021	1432
应收账款	802	794	1021	1065
其他应收款	134	169	176	221
预付账款	114	130	142	163
存货	862	738	1044	954
其他流动资产	1517	1338	1644	1554
非流动资产	2042	2114	2237	2343
长期投资	27	37	47	57
固定资产	583	634	675	704
无形资产	445	523	597	666
其他非流动资产	988	920	918	916
资产总计	5402	5408	6241	6778
流动负债	1352	1085	1397	1309
短期借款	156	39	0	0
应付账款	372	362	456	461
其他流动负债	824	684	941	847
非流动负债	438	300	300	300
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	438	300	300	300
负债合计	1790	1385	1697	1609
少数股东权益	54	57	59	62
股本	789	789	789	789
资本公积	1415	1390	1390	1390
留存收益	1352	1788	2307	2929
归属母公司股东权益	3558	3966	4485	5107
负债和股东权益	5402	5408	6241	6778

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	311	525	426	635
净利润	410	436	518	622
折旧摊销	85	104	123	142
财务费用	20	9	-1	-6
投资损失	-38	-20	-20	-20
营运资金变动	-89	-5	-196	-107
其他经营现金流	-76	2	3	3
投资活动现金流	-32	-205	-230	-230
资本支出	-110	-250	-250	-250
长期投资	6	0	0	0
其他投资现金流	71	45	20	20
筹资活动现金流	-193	-251	-37	6
短期借款	-27	-117	-39	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	394	0	0	0
资本公积增加	-394	-27	0	0
其他筹资现金流	-166	-107	1	6
现金净增加额	86	70	159	411

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5101	5748	6535	7509
营业成本	3129	3389	3775	4232
营业税金及附加	46	52	59	68
营业费用	1183	1501	1752	2069
管理费用	336	319	375	448
财务费用	15	9	-1	-6
资产减值损失	6	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	38	20	20	20
营业利润	424	488	585	708
营业外收入	60	30	30	30
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	481	515	612	735
所得税	71	77	91	110
净利润	410	438	521	626
少数股东损益	2	2	3	3
归属母公司净利润	407	436	518	622
EBITDA	520	600	707	844
EPS (元)	0.52	0.55	0.66	0.79

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	3.8	12.7	13.7	14.9
营业利润(%)	-8.8	15.0	19.9	21.0
归属于母公司净利润(%)	-3.2	7.1	18.9	20.1
获利能力				
毛利率(%)	38.7	41.0	42.2	43.6
净利率(%)	8.0	7.6	7.9	8.3
ROE(%)	11.3	10.9	11.5	12.1
ROIC(%)	16.1	16.3	17.8	19.2
偿债能力				
资产负债率(%)	33.1	25.6	27.2	23.7
净负债比率(%)	10.7	13.5	6.2	9.2
流动比率	2.5	3.0	2.9	3.4
速动比率	1.8	2.4	2.1	2.7
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	7.1	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	14.9	15.7	16.0	16.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.55	0.66	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.67	0.54	0.80
每股净资产(最新摊薄)	4.5	5.0	5.7	6.5
估值比率				
P/E	22.7	21.2	17.8	14.9
P/B	2.6	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	18.6	13.5	11.2	8.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033