

2019年5月17日

科创板医药生物系列之十五：诺康达
医药生物
主要财务指标（单位：百万元）

| | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 22 | 75 | 185 |
| (+/-) | | 240.0% | 147.5% |
| 营业利润 | 6 | 41 | 92 |
| (+/-) | | 546.1% | 125.1% |
| 归属母公司净利润 | 6 | 35 | 78 |
| (+/-) | | 482.4% | 121.4% |
| EPS（元） | 0.02 | 0.10 | 1.26 |

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

科创板已受理企业名单中，医药生物占据 23 席。截止 5 月 17 日，科创板已受理企业达 103 家，其中医药生物公司占 23 席，分别为：科前生物、安瀚科技、微芯生物、特宝生物、贝斯达、赛诺医疗、海尔生物、申联生物、美迪西、南微医学、苑东生物、心脉医疗等。本系列我们接着介绍科创板中的医药生物企业——诺康达。诺康达的主营业务为药学研究服务。

- **公司主营药学研究服务。**公司成立于 2013 年，是一家专注于药物制剂研究的药学研发高新技术企业。公司致力于辅料创新药物输送系统平台的研究，并且基于上述平台为各大制药企业、药品上市许可持有人提供药学研究等技术研发服务，同时还自主研发创新制剂、医疗器械和特医食品。公司近三年累计为国内超过 50 家大中型医药制造企业、医药上市许可持有人等提供技术研发服务，目前正在为客户提供研发服务项目超过 170 个。

- **巨大的仿制药市场推动药物制剂研发服务的良好发展。**据 CRD-Healthcare 预测，2020 年全球仿制药市场规模约可达 1,660 亿美元，2010-2020 年间年增长率为 9-11%。我国公立医疗机构市场中，国产仿制药市场规模由 2015 年的 6,064 亿元增长至 2017 年的 6,969 亿元，占化学药市场的 75%-78%。国内巨大的仿制药市场以及一致性评价为药物制剂研发服务行业提供了巨大的市场需求。

- **营收和利润快速增长，盈利能力较强。**2016-2018 年公司营业收入快速增长，2018 年实现营业收入 18537 万元，三年复合增长率为 190.08%；实现归母净利润 7758 万元和扣非净利润 8016 万元。近三年公司销售毛利率基本维持稳定，销售净利率和 ROE 处于上升趋势，2018 年公司销售净利率和 ROE 分别为 41.85%和 26.48%，盈利能力较强。

- **风险提示：**行业政策风险；市场竞争风险；研发失败风险。

分析师：杜永宏

执业证书编号：S1050517060001

电话：021-54967706

 邮箱：duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(8621) 64339000

 网址：<http://www.cfsc.com.cn>

目录

| | |
|-------------|----|
| 1. 公司概况 | 3 |
| 2. 公司所处行业分析 | 4 |
| 3. 公司主营业务分析 | 5 |
| 4. 公司财务状况分析 | 7 |
| 5. 可比公司估值分析 | 9 |
| 6. 公司募投项目情况 | 10 |
| 7. 风险提示 | 11 |

图表目录

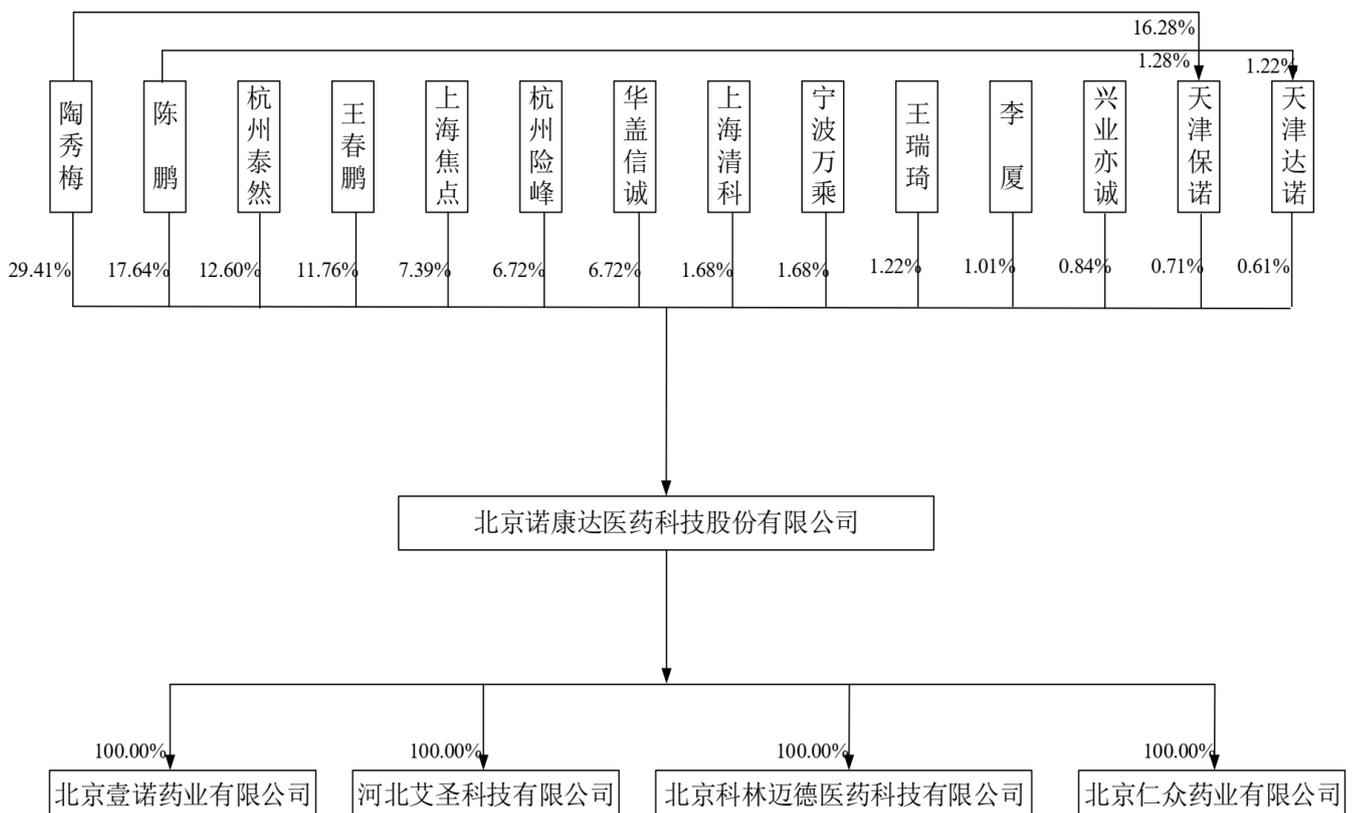
| | |
|---|----|
| 图表 1: 公司股权结构 | 3 |
| 图表 2: 2010-2020 年全球仿制药市场规模 | 4 |
| 图表 3: 2015-2017 年我国公立医疗机构化学药及国产化学仿制药市场规模 (亿元) | 5 |
| 图表 4: 公司主营业务构成 | 5 |
| 图表 5: 公司核心业务和技术 | 6 |
| 图表 6: 2016-2018 年公司营收、归母净利润和扣非净利润 (单位: 万元) | 7 |
| 图表 7: 2016-2018 年公司盈利能力分析 | 8 |
| 图表 8: 2016-2018 年公司研发投入情况 | 8 |
| 图表 9: 2016-2018 年公司资产负债状况 | 9 |
| 图表 10: 可比公司估值分析 | 9 |
| 图表 11: CRO 行业估值情况 | 10 |
| 图表 12: 公司募集资金用途 (单位: 万元) | 10 |

1. 公司概况

诺康达成立于 2013 年，是一家专注于药物制剂研究的药学研发高新技术企业。公司致力于辅料创新药物输送系统平台的研究，并且基于上述平台为各大制药企业、药品上市许可持有人提供药学研究等技术研发服务，同时还自主研发创新制剂、医疗器械和特医食品。

公司控股股东和实际控制人为陶秀梅、陈鹏夫妇，两人直接和间接持有公司 47.18% 的股份。目前诺康达有四家分公司，北京壹诺主要从事药学中试放大业务；河北艾圣主要从事特医食品及医疗器械的生产和销售；科林迈德主要从事临床业务；北京仁众主要从事化学药品制剂制造业务。

图表 1：公司股权结构



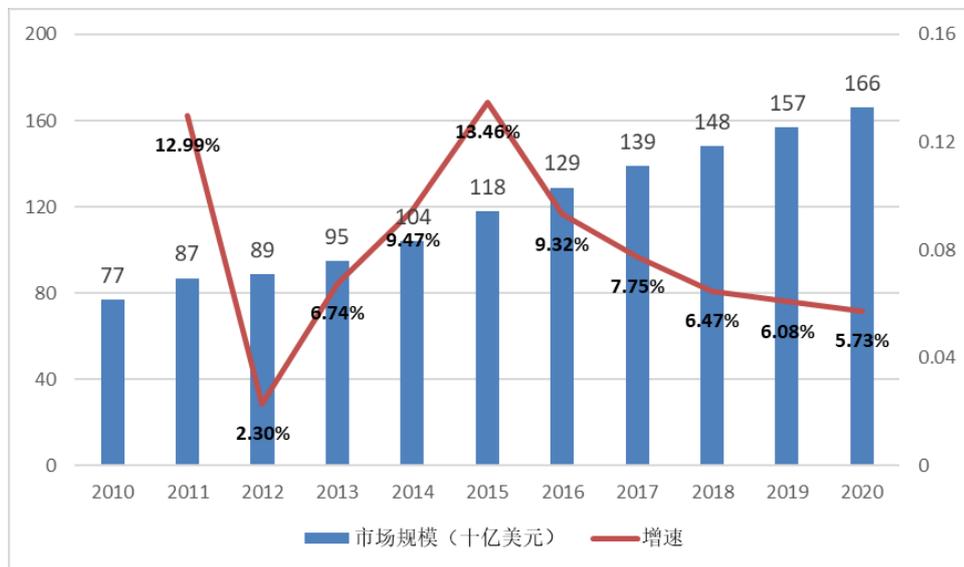
资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

2. 公司所处行业分析

公司主要从事药学研发，主要研究内容为药物制剂，从事的药物制剂研发服务集中在仿制药及仿制药一致性评价领域。

根据 FDA 数据，2014 年全球有 326 项药物基本化合物专利期满，达到历年到期专利数量的巅峰。虽然专利到期给医药巨头予以强烈打击，但从仿制药市场来看，专利悬崖为仿制药企带来了巨大的机会。据 CRD-Healthcare 预测，2020 年全球仿制药市场规模约可达 1,660 亿美元，2010-2020 年间年增长率为 9-11%。

图表 2：2010-2020 年全球仿制药市场规模



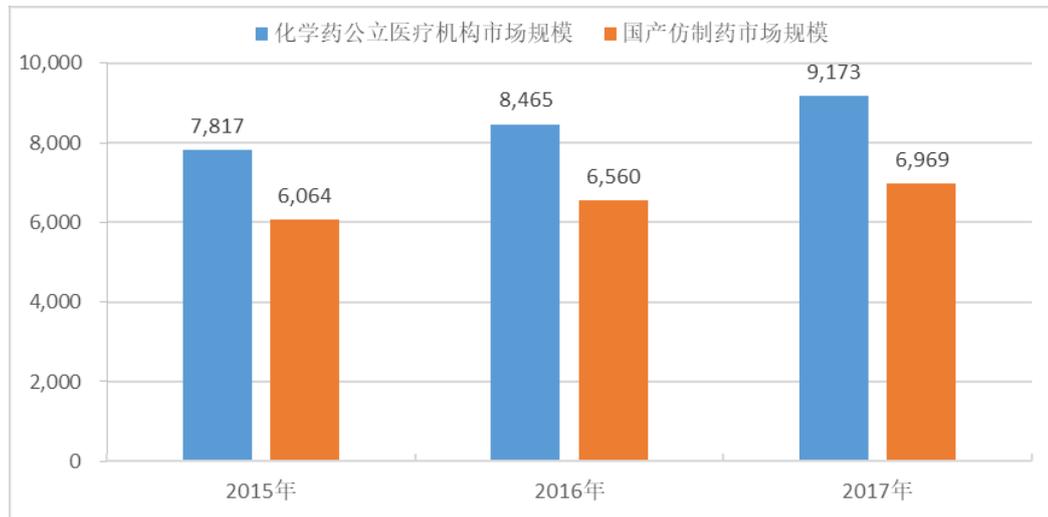
资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

一直以来，我国都是以仿制药市场为主，仿制药是我国医药市场的主导力量。据米内网数据报告，截止 2018 年末，我国现有的 16.69 万个药物批准文号中化学药批文有 10.89 万个，其中国产仿制药的批文数量占比约 95%。在我国公立医疗机构市场中，化学药市场规模由 2015 年的 7,817 亿元增长至 2017 年的 9,173 亿元，其中国产仿制药市场规模由 2015 年的 6,064 亿元增长至 2017 年的 6,969 亿元，占化学药市场的 75%-78%。

巨大的仿制药市场为药学研究服务企业带来源源不断的业务机会，进而促进了药学研究服务行业的发展，而仿制药一致性评价进一步为药物制剂研发服务行业提供了巨大的市场需求。据米内网统计，我国 289 基药品种涉及国内企业的批文数在 18,000 个左右，所有化学药仿制药的批文在 11 万个左右。按照 15%的批文需要完成一致性评

价进行推算，289 个口服基药品种完成一致性评价带来的药品研发市场容量在 200 亿元人民币以上。根据我国当前制药企业的研发实力，有 60%-70%的产品批文需要通过研发服务外包企业完成仿制药一致性评价。

图表 3：2015-2017 年我国公立医疗机构化学药及国产化学仿制药市场规模（亿元）



资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

3. 公司主营业务分析

公司目前主要收入来源为面向国内制药企业、药品上市许可持有人等客户提供药学研究服务；自主研发的创新制剂、医疗器械和特医食品尚处于不断投入阶段，尚未产生利润，未来通过技术转让、践行 MAH 制度等方式获得收入。

图表 4：公司主营业务构成

单位：万元

| 项目 | 2018 年度 | | | 2017 年度 | | | 2016 年度 | |
|--------|-----------|---------|---------|----------|---------|---------|----------|---------|
| | 金额 | 比例 | 增长率 | 金额 | 比例 | 增长率 | 金额 | 比例 |
| 药学研究服务 | 17,511.22 | 94.59% | 133.81% | 7,489.49 | 100.00% | 239.96% | 2,203.02 | 100.00% |
| 临床研究服务 | 1,001.05 | 5.41% | - | - | - | - | - | - |
| 合计 | 18,512.26 | 100.00% | 147.18% | 7,489.49 | 100.00% | 239.96% | 2,203.02 | 100.00% |

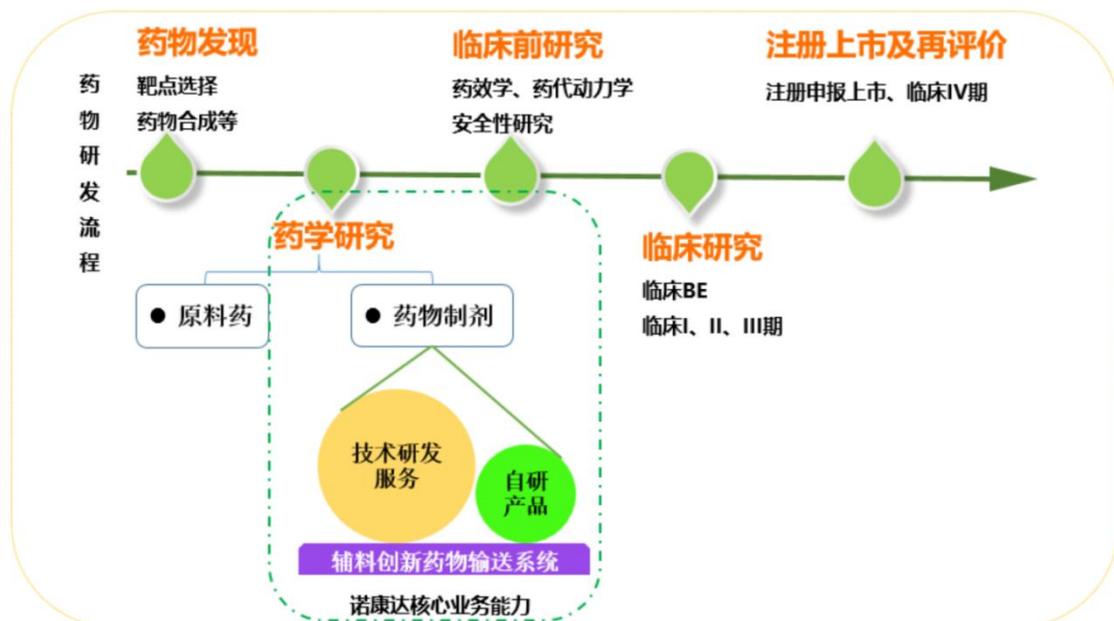
资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

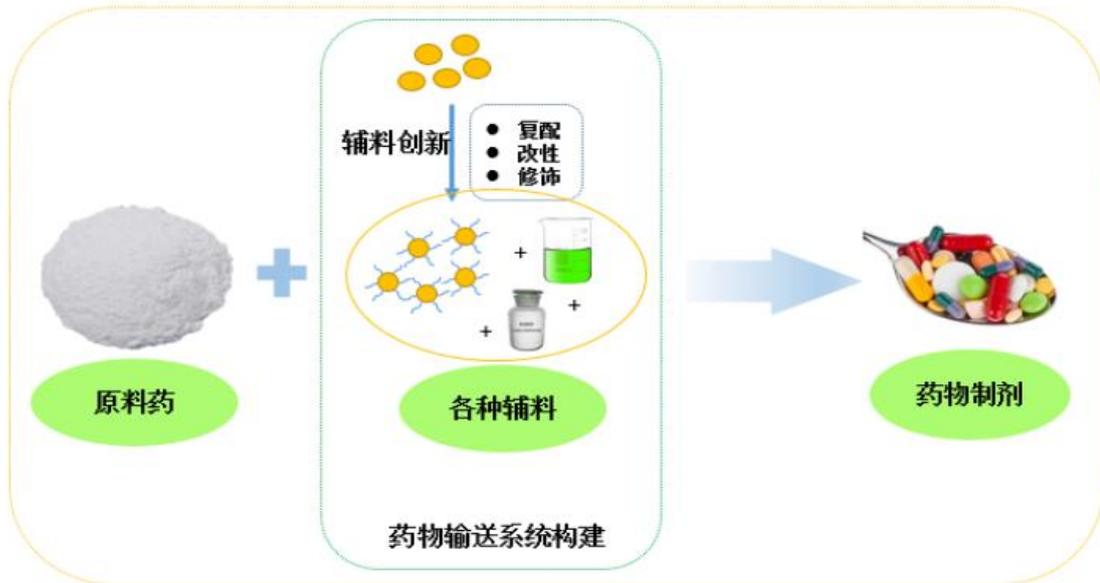
公司核心技术基础是基于辅料创新的药物输送系统平台。辅料创新主要是依托对现有国际国内各种辅料的充分研究，通过辅料复配、改性、化学修饰，进而形成各类药物输送系统平台技术，并依托上述平台技术与原料药结合制备成具有缓控释、靶向等各类优点的药物制剂，满足临床需求。

公司依托基于辅料创新的药物输送系统平台建设，积累了多项核心技术。在创新制剂领域，发行人积累的脂质微球技术、纳米晶药物技术、口服控释技术、口服液体缓释技术、注射缓释微球技术等在国内具有领先地位；在医疗器械和特医食品领域，发行人基于专利发明的 PEG 修饰生物材料技术、细菌纤维素技术、功能油脂原料技术、纳米微囊化掩味技术等亦具有一定的国内领先地位。

公司近三年累计为国内超过 50 家大中型医药制造企业、医药上市许可持有人等提供技术研发服务，目前正在为客户提供研发服务项目超过 170 个。开发的创新制剂有 1 个处于临床研究，3 个处于临床前研发；医疗器械有 1 个已经获取注册批件、1 个处于临床研究、多个处于研发阶段；特医食品有 2 个正在开展临床研究、1 个产品处于研发阶段。

图表 5：公司核心业务和技术



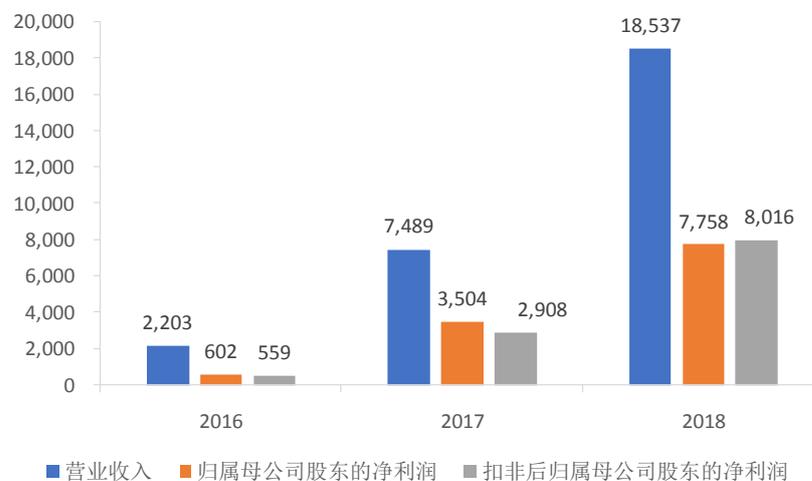


资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

4. 公司财务状况分析

2016-2018 年间，公司收入和利润均实现快速增长。公司 2018 年实现营业收入 18537 万元，三年复合增长率达到 190.08%；归母净利润和扣非净利润达到 7758 万元和 8016 万元，三年复合增长率分别为 121.40%和 175.65%。

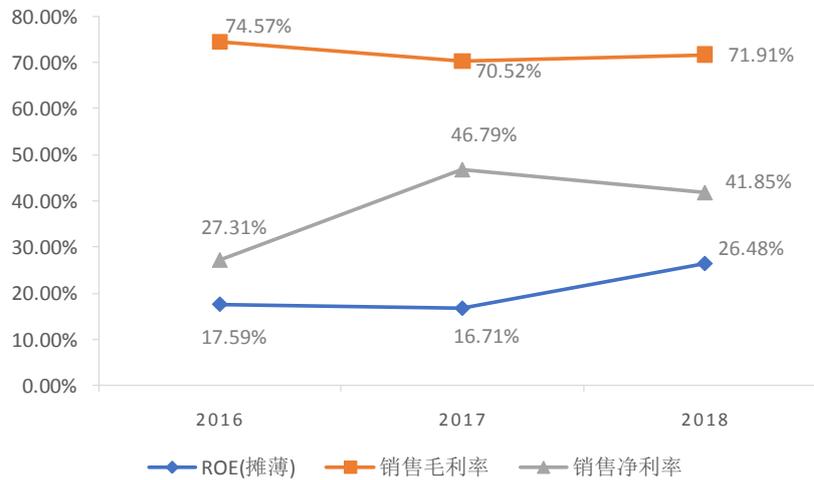
图表 6：2016-2018 年公司营收、归母净利润和扣非净利润（单位：万元）



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

2016-2018 年间，公司销售毛利率平均在 72%左右，基本保持稳定；公司销售净利润率和 ROE 水平总体处于上升趋势，2018 年分别达到 41.85%和 26.48%。总体来看，公司盈利能力较强。

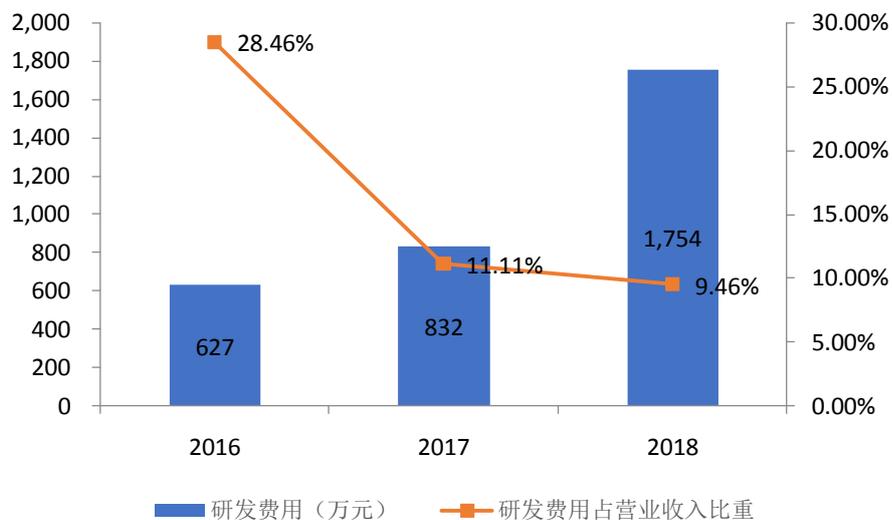
图表 7：2016-2018 年公司盈利能力分析



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

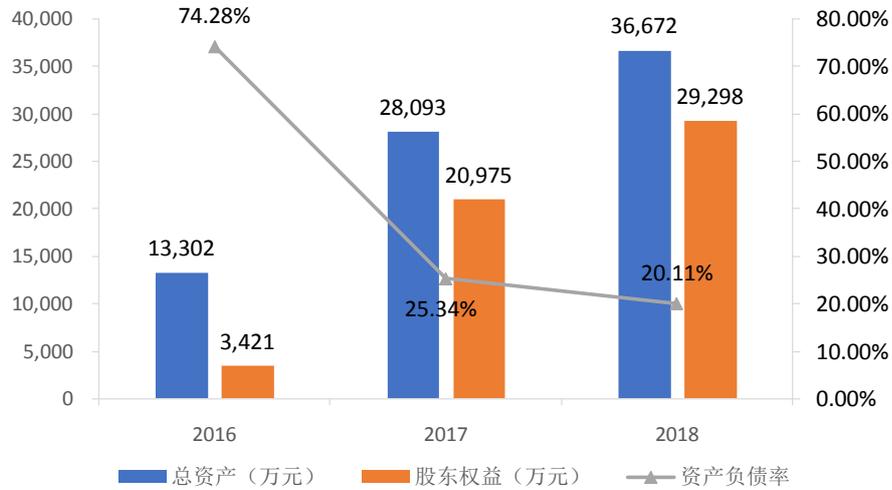
2016-2018 年间，公司的研发支出持续增加，2018 年达到 1754 万元，占营业收入比重为 9.46%。公司总资产持续增长，2018 年达到 3.67 亿元，股东权益也增长至 2.93 亿元。公司资产负债率逐年降低，2018 年降到 20.11%。

图表 8：2016-2018 年公司研发投入情况



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

图表 9：2016-2018 年公司资产负债状况



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

5. 可比公司估值分析

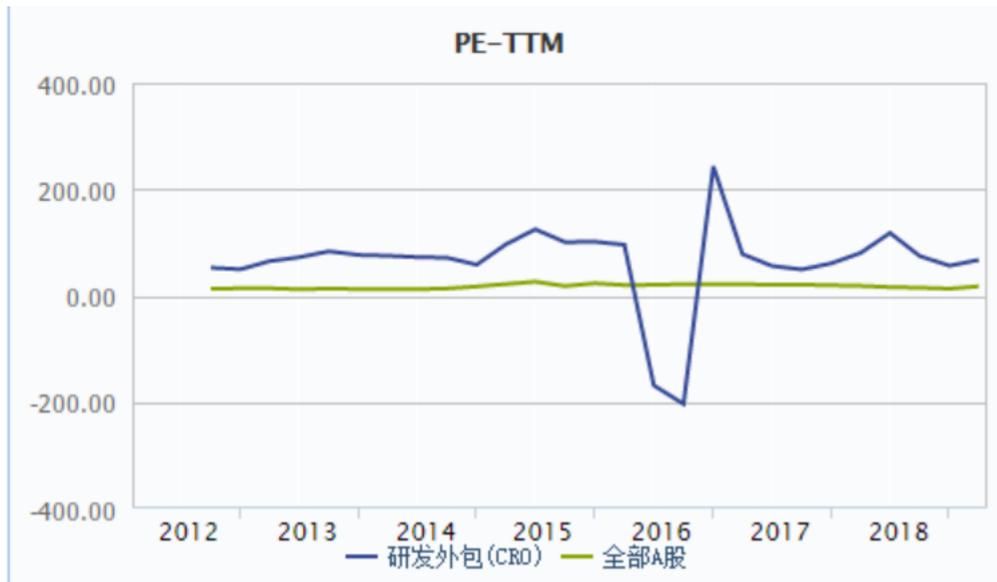
公司主要从事药学研究等技术研发服务及自主研发产品的研发业务，目前收入来源主要为药学研究服务业务，国内竞争对手主要为南京华威医药和北京新领先，同行业中主要可比上市公司有药明康德、康龙化成、昭衍新药、泰格医药等。从估值角度来看，目前 CRO 行业整体估值水平在 67 倍左右，可比公司的平均估值水平在 60 倍左右，处于相对合理水平。

图表 10：可比公司估值分析

| 代码 | 公司简称 | 股价 (元/股) | 总市值 (亿元) | EPS | | | PE | | |
|--------|------|-------------|-------------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| | | | | TTM | 2019E | 2020E | TTM | 2019E | 2020E |
| 603259 | 药明康德 | 81.51 | 945 | 2.01 | 1.94 | 2.43 | 40.5 | 42.0 | 33.6 |
| 300759 | 康龙化成 | 34.86 | 229 | 0.54 | 0.73 | 1.00 | 64.8 | 47.8 | 34.8 |
| 603127 | 昭衍新药 | 46.73 | 75 | 0.69 | 0.97 | 1.35 | 67.4 | 48.2 | 34.6 |
| 300347 | 泰格医药 | 70.48 | 353 | 1.04 | 1.34 | 1.81 | 67.6 | 52.8 | 39.0 |
| | 平均值 | | | | | | 60.1 | 47.7 | |

资料来源：Wind、华鑫证券研发部（数据日期为 2019 年 5 月 16 日）

图表 11: CRO 行业估值情况



资料来源: Wind、华鑫证券研发部

6. 公司募投资项目情况

公司本次拟向社会公众首次公开发行股票数量不超过 2,052.00 万股（未考虑本公司 A 股发行的超额配售选择权），不低于本次发行完成后股份总数的 25%。募集资金扣除发行费用后拟投资于以下项目。

图表 12: 公司募集资金用途（单位：万元）

单位：万元

| 序号 | 项目名称 | 总投资金额 | 募集资金使用额 | 实施主体 | 项目备案情况 |
|----|------------------|-----------|-----------|------|------------------------|
| 1 | 药学研究平台建设 项目 | 39,003.30 | 39,003.30 | 北京壹诺 | 京兴经信委 [2018]66 号 |
| 2 | 临床综合服务平台 建设项目 | 4,735.49 | 4,735.49 | 诺康达 | 京技管项备字 (2018) 202 号 |
| 合计 | | 43,738.79 | 43,738.79 | - | - |

资料来源: 公司公告、华鑫证券研发部

7. 风险提示

- 1) 行业监管风险;
- 2) 市场竞争风险;
- 3) 研发失败风险。

分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-) 5%--- (+) 5% |
| 4 | 减持 | (-) 15%--- (-) 5% |
| 5 | 回避 | < (-) 15% |

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>