



拟登录科创板五家药品企业对比

投资要点

- **科创板加速资本市场和技术创新深度融合，为创新型医药企业带来发展机遇。** 化药和生物药是国内研发投入相对集中的细分板块，也是目前创新成果较为丰富的细分领域，创新型医药公司会是科创板不可或缺的一部分，也将是引领国内医药产业转向创新驱动的重要力量。从长期发展来看，科创板的设立为国内创新型生物医药公司提供了新的融资渠道，将从整体上提高国内医药研发热情，推动整个行业良性发展。
- **目前医药类公司申报上市数量相对较少，但不乏质地优秀的创新研发标的。** 我们选取了其中5家较为典型的医药类公司，分别从研发投入、研发管线和核心技术等方面进行了分析：
 - 1) 微芯生物：**专注于小分子靶向创新药，核心技术为基于化学基因组学的药物发现及早期评价平台，公司近三年平均研发费用率为31.5%。目前有1个1.1类新药获批上市，还有7个在研创新药产品（其中1个已申请上市），预计发行市值为80亿元；
 - 2) 特宝生物：**主要集中在重组蛋白质及其长效修饰药物的研发，近三年平均研发费用率为6.0%。目前有5个在研新药，和4个上市新药（其中3个为原国家2类新药），预计发行市值为61亿元；
 - 3) 苑东生物：**主要以高端制剂及原料药为主，产品覆盖多个疾病领域，近三年平均研发费用率为15.3%。目前有1类新药7个（其中2个处于临床试验阶段），2个2类新药处于临床试验阶段，预计发行市值为45亿元；
 - 4) 博瑞医药：**业务领域实现原料药-中间体-制剂一体化，产品出口全球数十个国家，同时有多款产品在海外获批上市或正在申报，近三年平均研发费用率为25.2%。目前有5个在研新药，其中1个正在申报IND，4个处于临床前阶段，预计发行市值为36亿元；
 - 5) 复旦张江：**光动力技术处于世界领先水平，并拥有纳米技术、基因工程技术和口服固体制剂技术等先进技术平台，现有产品主要覆盖皮肤性病治疗和抗肿瘤治疗领域，近三年平均研发费用率为17.3%。目前有9个在研项目，预计发行市值为56亿元。
- **国内医药行业的长期投入已经初现成效。** 目前拟在科创板上市的医药类公司是国内较早一批享受创新研发政策红利的企业，其中部分企业的创新研发能力已经达到行业较高水准，研发管线梯队也较为完善，在一定程度上反映出国内长期以来，无论是在政策还是资金方面，对医药产业研发创新的扶持已经有了较为显著的成效，我们预计未来也将会更多优秀创新型公司登陆科创板。
- **风险提示：**行业政策变动风险；科创板落地进度不及预期的风险；研发失败的风险；产品放量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；信息披露或不规范的风险。

西南证券研究发展中心

分析师：朱国广
执业证号：S1250513110001
电话：021-58351962
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

分析师：陈铁林
执业证号：S1250516100001
电话：023-67909731
邮箱：ctl@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	298
行业总市值(亿元)	36,802.22
流通市值(亿元)	36,118.22
行业市盈率 TTM	29.79
沪深300市盈率 TTM	11.6

相关研究

1. 科创板系列报告：全球视角下，探讨科创板创新医药估值重构 (2019-05-20)
2. 医药行业2019年5月投资策略：业绩为王、坚持轻药重医方向 (2019-05-07)
3. 医药行业2018年报及2019年一季度总结：行业分化明显，疫苗、CRO和药店等表现抢眼 (2019-05-05)

目 录

1 多个领先创新型医药企业即将登陆科创板	1
1.1 预期发行市值 35-80 亿元，估值增幅 10%-150%.....	1
1.2 研发均由核心高管领衔，保持高强度投入，费用率 10%-30%.....	2
1.3 从核心技术平台来看，各家公司均各有所长	3
1.4 品种集中重大疾病领域，临床及以上阶段品种储备较为丰富.....	4
2 代表公司在细分领域各有所长，均拥有丰富产品梯队	6
2.1 微芯生物：专注于小分子靶向创新药	6
2.2 特宝生物：聚焦重组蛋白质类长效药物开发	7
2.3 苑东生物：覆盖多治疗领域，高端制剂及原料药为主.....	7
2.4 博瑞医药：出口海外，原料药-中间体-制剂一体化.....	9
2.5 复旦张江：核心平台技术具有特色	10
3 风险提示	11

图 目 录

图 1: 各公司营业收入 (亿元)	2
图 2: 各公司归母净利润 (亿元)	2
图 3: 2016-2018 年各公司研发费用情况 (亿元)	2
图 4: 2016-2018 年各公司研发费用率情况.....	2
图 5: 5 家生物药或化药公司在研产品布局情况 (注: 博瑞医药仅列举人用产品)	5

表 目 录

表 1: 拟在科创板上市的生物医药公司	1
表 2: 各公司选择的科创板上市标准条件一览表	1
表 3: 各公司预计市值情况	1
表 4: 各公司核心人物基本信息	3
表 5: 各公司核心技术情况	3
表 6: 公司在研产品情况	6
表 7: 公司已上市产品情况	7
表 8: 公司在研产品情况	7
表 9: 公司在研产品情况	8
表 10: 创新药在研项目	9
表 11: 仿制药在研项目	9
表 12: 公司已上市产品情况	10
表 13: 公司在研项目情况	11

1 多个领先创新型医药企业即将登陆科创板

生物医药领域是科创板重点支持产业，截至目前，申请科创板上市的生物医药企业数量已经达到 27 家，数量仅次于信息技术领域。在化学药和生物药（动物疫苗和食品等除外）领域，由于研发周期较长、门槛较高，目前申请上市公司数量相对较少，我们选取了其中 5 家较为典型的公司（微芯生物、特宝生物、苑东生物、博瑞医药和复旦张江），主要分析其研发投入和在研管线等，以探讨目前拟在科创板上市生物医药公司的创新研发能力。

表 1：拟在科创板上市的生物医药公司

细分领域	公司
生物医学工程产业	南微医学、安翰科技、贝斯达、赛诺医疗、海尔生物、心脉医疗、佰仁医疗、祥生医疗
生物医药产业	美迪西、微芯生物、苑东生物、科前生物、特宝生物、申联生物、热景生物、博瑞医药、泰坦科技、诺康达、硕世生物、浩欧博、昊海生科、赛伦生物、东方基因、复旦张江
其他生物业	华熙生物、嘉必优
生物质能产业	卓越新能

数据来源：Wind，西南证券整理（截止到 2019 年 5 月 24 日）

1.1 预期发行市值 35-80 亿元，估值增幅 10%-150%

除特宝生物以外，其余四家企业均选择《上海证券交易所科创板股票上市规则》2.1.2 第一项标准申请上市，从财务指标和预计市值来看，各公司均符合或优于科创板的上市条件。其中，苑东生物、复旦张江在 2018 年的营业收入均已超过 7 亿元。

表 2：各公司选择的科创板上市标准条件一览表

公司	上市标准
苑东生物	预计市值不低于人民币 10 亿元，两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元，最近一年营业收入不低于人民币 1 亿元。
博瑞医药	预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元。
特宝生物	预计市值不低于 30 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元。
微芯生物	预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元。
复旦张江	预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元，最近一年营业收入不低于人民币 1 亿元。

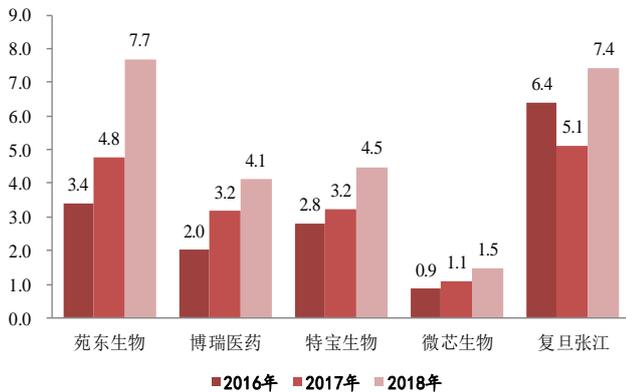
数据来源：各公司招股说明书，西南证券整理

预计市值方面，根据拟募资金额及其占总股本的比例，各公司预计市值大约在 36 亿元至 80 亿元间，其中微芯生物的预计市值最高约为 80 亿元。

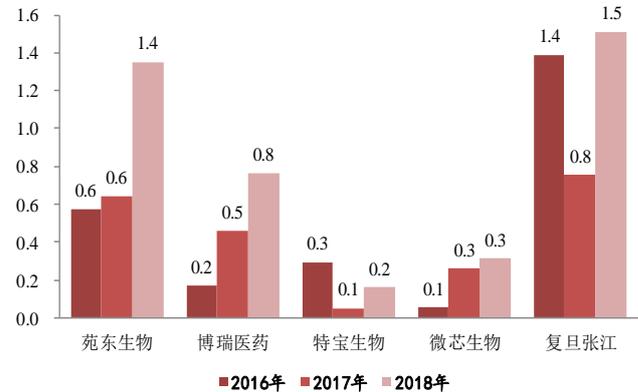
表 3：各公司预计市值情况

公司	本次募资			最近一次股权转让或增资		估值增幅
	拟募资金额(万元)	占比	预计市值(亿元)	时间	估值(亿元)	
苑东生物	111,300	不低于 25%	45	2018 年 9 月	18	147%
博瑞医药	35,955	不低于 10%	36	2018 年 11 月	32	11%
特宝生物	60,766	不少于 10%	61	2016 年 11 月	NA	NA
微芯生物	80,350	不低于 10%	80	2017 年 10 月	50	61%
复旦张江	65,000	不超过 11.51%	56	2019 年 5 月 24 日	47	20%

数据来源：各公司招股说明书，西南证券整理。注：复旦张江采用为 2019 年 5 月 24 日港股市值

图 1：各公司营业收入（亿元）


数据来源：各公司招股说明书，西南证券整理

图 2：各公司归母净利润（亿元）


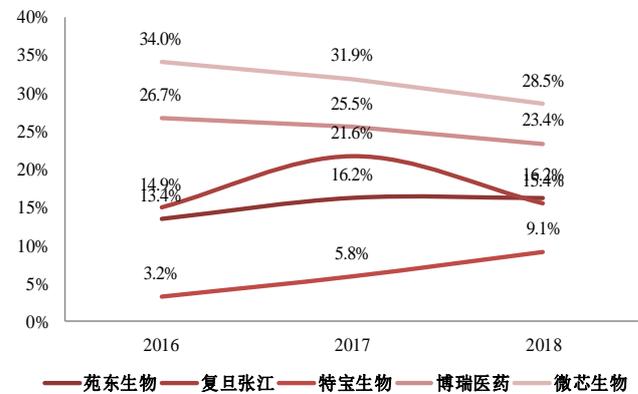
数据来源：各公司招股说明书，西南证券整理

1.2 研发均由核心高管领衔，保持高强度投入，费用率 10%-30%

从研发费用来看，2018 年 5 家公司中苑东生物研发费用最高为 1.2 亿元，从研发费用率来看，其中微芯生物最高，其 2018 年的研发费用率达到 28.5%，特宝生物最低为 9.1%，但近三年提升较快。再对比 A 股创新研发标杆恒瑞医药 2018 年的研发费用率为 15.3%，可知各家公司对研发投入的力度均较大。

图 3：2016-2018 年各公司研发费用情况（亿元）


数据来源：各公司招股说明书，西南证券整理

图 4：2016-2018 年各公司研发费用率情况


数据来源：各公司招股说明书，西南证券整理

从过往经历来看，各家公司核心人物均在医药领域从业多年，具有较为丰富的行业经验，并获得过较高的荣誉奖项，其中鲁先平所在的微芯生物更是获得过国家科学技术进步奖一等奖。

表 4：各公司核心人物基本信息

公司	核心人物	职位	出生年份	经历	所获荣誉
苑东生物	王颖	董事长、总经理	1965 年	获北京大学工商管理专业硕士学位，四川师范大学化学专业学士学位；曾担任国家药品监督管理局培训中心客座专家，曾就职于成都康弘制药有限公司、中国医药工业有限公司等公司。	国家高层次人才特殊支持计划（国家万人计划）领军人才
博瑞医药	袁建栋	董事长、总经理	1970 年	获美国纽约州立大学博士学位，北京大学化学系学士学位；曾任美国 Enzo Biochem Inc. 公司高级研究员，曾就职于广泰生物、信泰制药、苏州新海生物科技等公司。	国家“千人计划”创业人才
特宝生物	孙黎	董事、总经理	1966 年	中国科学院微生物研究所硕士，高级工程师，国务院特殊津贴专家，曾就职于湖南医科大学遗传国家实验室，现兼任中国生物工程学会医学生物技术专业委员会副主任委员、中国药学会生物药品与质量研究专业委员会委员等。	国家“万人计划”科技创新领军人才、国家科技部“创新人才推进计划重点领域创新团队”负责人
微芯生物	鲁先平	董事长、总经理、首席科学官	1963 年	中国协和医科大学（现北京协和医学院）博士，曾在美国加州大学圣迭哥分校（UCSD）从事博士后研究，参与创建 Galderma 药物公司并担任北美研发中心研究部主任，曾任清华大学高级访问学者。	参与获得国家科学技术进步奖一等奖，获“改革开放 40 年医药产业风云人物”表彰
复旦张江	王海波	执行董事、董事会主席、总经理	1960 年	获复旦大学生物学硕士学位，曾任复旦大学生物系副教授，曾任职浙江升华拜克公司技术总监，浦东生产力促进中心主任。	获得国家星火三等奖、教委二等奖、上海市科技进步奖等奖项

数据来源：招股说明书，西南证券整理

1.3 从核心技术平台来看，各家公司均各有所长

- 苑东生物：主要集中在药物晶型和缓控释等技术领域；
- 博瑞医药：主要集中在多手性原料药、发酵半合成技术和靶向高分子偶联技术领域；
- 特宝生物：主要集中在大肠杆菌表达和细胞表达技术领域；
- 微芯生物：主要基于化学基因组学的集成式药物发现及早期评价技术领域；
- 复旦张江：主要集中在光动力技术、纳米技术、基因工程技术和口服固体制剂技术领域。

表 5：各公司核心技术情况

公司	成立时间	核心技术平台	平台介绍
苑东生物	2009 年	药物晶型技术平台	主要用于全产业链的晶型研究及有效成药的产业化，在研发到制剂大生产的全过程中控制晶型稳定，保证制剂中原料药的溶出性质。
		缓控释技术平台	主要用于口服缓控释制剂和长效注射剂的研发和产业化，具备成体系的开发和产业应用骨架型口服缓控释剂等多种缓控释技术。
		特药技术平台	主要用于麻醉药品和精神药品的研发、产业化和管理体系，建立了完善的特药管理体系和专人专控的管理模式，确保药品安全使用、规范管理。

公司	成立时间	核心技术平台	平台介绍
博瑞医药	2001年	发酵半合成技术平台	经微生物发酵、分离纯化获得中间产物，再通过化学合成获得最终药物，涉及抗肿瘤、免疫调节、代谢调节、抗真菌等疾病治疗和高端动物药品等领域。
		多手性原料药技术	通过综合应用手性不对称合成、手性拆分、无效映体转化、手性催化等技术手段，合成含有多个手性中心、合成路线长、结构复杂药物的前沿技术。
		靶向高分子偶联平台	由疗效明确的药物与高分子载体偶联形成靶向高分子偶联药物，将药物最大限度地运送到靶区，延长药物作用时间，减少用药量和药物的毒副作用。
特宝生物	1996年	大肠杆菌表达平台	拥有 IPTG、热、低温、糖等诱导蛋白质药物基因高效表达的多个大肠杆菌表达载体，已成功开发上市 3 个产品。
		酵母表达平台	在酵母表达载体构建、整合入酵母染色体等技术方面进行大量改进工作，目前平台表达水平已达 g 级/L 以上，已有 1 个产品成功上市，多个药物处于临床研究阶段。
		哺乳动物细胞表达平台	已构建哺乳动物细胞高效表达载体，定向驯化了 CHO 宿主细胞，已开发 1 个药物处于临床阶段，多个候选药物处于开发初期。
		昆虫细胞表达平台	已建立昆虫细胞表达体系，成功用于试剂的研发及候选药物的开发。
微芯生物	2001年	基于化学基因组学的集成式药物发现及早期评价平台	构建起基于化学基因组学的集成式药物创新和早期评价体的核心技术体系，提供源源不断的创新药物活性分子，综合评估药物先导化合物，并降低开发风险、提高临床试验成功率、缩短开发周期等。
复旦张江	1996年	光动力技术平台	具有创伤小、毒性低、高选择性、高适用性、不易产生耐药性、高协同性、对容貌及重要器官功能保护性高等优势。平台涵盖了 PSD 光敏药物数据库、光敏药物体内外筛选评价技术、光敏药物开发技术及配套设备开发技术。
		纳米技术平台	基于纳米技术开发药物，能够改善药物理化性质、药理毒理性质等。平台涵盖了脂质体制剂技术、白蛋白纳米粒技术；在研项目主要为里葆多美国注册和紫杉醇白蛋白纳米粒临床前研究。
		基因工程技术平台	涵盖抗体类药物开发技术、微管蛋白抑制剂类 ADC 技术、拓扑异构酶抑制剂类 ADC 技术、全新连接器-毒素 ADC 技术、噬菌体展示抗体筛选技术。
		口服固体制剂技术平台	涵盖小分子靶向药物开发技术，平台从药物发现阶段延伸到早期药物开发阶段；在研多个具有独特临床治疗价值的新药和仿制药。

数据来源：招股说明书，西南证券整理

1.4 品种集中重大疾病领域，临床及以上阶段品种储备较为丰富

从现有和在研产品分布来看，5 家公司产品主要涉及抗肿瘤、抗病毒、抗真菌、心血管疾病、糖尿病、免疫学疾病、麻醉镇痛和中枢神经等病领域。从创新产品数量上来看：

- 特宝生物：主要集中在重组蛋白质及其长效修饰药物的研发，目前有 5 个在研新药，和 4 个上市新药（其中 3 个为原国家 2 类新药）；
- 微芯生物：主要集中在小分子靶向创新药的研发，目前有 1 个 1.1 类新药上市，还有 7 个在研新药（其中 1 个已经申请上市）；
- 苑东生物：有 1 类新药 7 个（其中 2 个处于临床试验阶段），2 个 2 类新药处于临床试验阶段；
- 博瑞医药：有 5 个在研新药，其中 1 个正在申报 IND，4 个处于临床前阶段；
- 复旦张江：主要集中在大小分子创新药和高端制剂领域。

图 5：5 家生物药或化药公司在研产品布局情况（注：博瑞医药仅列举人用产品）

	苑东生物	博瑞医药	特宝生物	微芯生物	复旦张江
抗肿瘤	1项新药 药学研究 1项仿制药 药学研究 1项仿制药 申报上市 2项仿制药 已上市	3项新药 临床前阶段 1项新药 申报IND 6项仿制药 中试阶段	1项新药 临床前研究 3项原国家2类新药已上市	2项新药 临床前研究 1项新药 临床阶段 1项新药 已上市	5项 临床前研究 1项仿制药 美国注册 1项首仿药 已上市
抗病毒		1项新药 临床前阶段 3项仿制药 中试阶段 1项仿制药 韩国获批	1项新药 已上市		
抗真菌		1项仿制药 稳定性研究 3项仿制药 中试阶段 3项仿制药 海外获批			
心血管疾病	2项仿制药 药学研究 2项新药 临床研究 2项仿制药 临床研究 2项仿制药 已上市				
糖尿病	3项仿制药 药学研究 1项新药 临床 I 期 1项仿制药 申报上市			1项新药 申报上市	
免疫性疾病		1项仿制药 中试阶段	1项新药 临床前阶段	1项新药 临床前研究	1项新药 临床前研究
麻醉镇痛/中枢神经	4项新药/5项仿制药 药学研究 1项新药/2项仿制药 临床试验 5项仿制药 申报上市 5项仿制药 已上市				
儿童药	3项仿制药 药学研究 1项仿制药 申报上市				
其他领域	1项仿制药 临床试验 1项仿制药 申报上市 7项仿制药 已上市	9项仿制药 中试阶段 25项产品海外报产/ 9项产品国内申报注册 /2项中间体海外获批	1项新药 临床 III 期 1项新药 临床 I 期 1项新药 临床 II/III 期	2项新药 临床前研究	2项 临床阶段 1项仿制药 注册中 2项新药 已上市

临床前研究阶段
仿制药中试阶段
 临床研究阶段
仿制药稳定性研究
 申报上市
/注册
 获批/已上市

数据来源：招股说明书，西南证券

2 代表公司在细分领域各有所长，均拥有丰富产品梯队

2.1 微芯生物：专注于小分子靶向创新药

公司自成立以来一直专注于肿瘤、糖尿病等代谢疾病及自身免疫性疾病领域，致力于为 患者提供可承受的、临床亟需的创新药物，并自主创建了领先的基于化学基因组学的集成式 药物发现和早期评价平台。

公司的西达本胺是国家 1.1 类新药，也是全球第一个获批的亚型选择性 HDAC 抑制剂， 针对外周 T 细胞淋巴瘤的适应症在国内已获批上市。在西达本胺的新适应症拓展方面：1) 乳腺癌：二线联合用药治疗已申请上市，2019 年 1 月被纳入 CDE 优先审评名单；2) 非小 细胞肺癌：一线联合用药治疗正在进行 II/III 期临床试验；3) 弥漫性大 B 细胞淋巴瘤：一线 联合治疗将进入临床 III 期阶段；4) 其他联合用药：2019 年 2 月，公司与信达生物达成临床 合作研究，用于评估西达本胺与信达生物 PD-1 单抗信迪利单抗 (IBI308)、重组抗 VEGF 人源化单抗 (IBI305) 联合治疗晚期结直肠癌患者的安全性和耐受性。

公司的西格列他钠是全球首个针对 2 型糖尿病患者胰岛素抵抗及伴随心血管风险的创新 药，针对 2 型糖尿病适应症已经于 2018 年申请上市，非酒精性脂肪肝适应症正在计划进行 临床试验。西奥罗尼目前正在进行 II 期临床试验。此外，还有 5 个新分子实体候选药物正在 进行临床前与早期探索性研究。

表 6：公司在研产品情况

药物名称	药物类型	适应症	临床前	I 期	II 期	III 期	上市申请时间	来源	商业权利区域
西达本胺	表观遗传调控 剂亚型选择性 HDACi (HDAC Class 1 & 10)	复发或难治的外周 T 细胞淋巴瘤 (二线)					2013.2	自主研发、 独家发现	中国 (除台湾 地区)
		激素受体阳性晚期乳 腺癌 (二线联合用药)					2018.11		
		晚期非小细胞肺癌 (一线联合用药)							
		弥漫性大 B 细胞淋巴 瘤 (一线联合用药)							
西格列他钠	新型胰岛素增 敏剂 (non TZD PPAR Pan Agonist)	2 型糖尿病						自主研发、 独家发现	全球
		非酒精性脂肪肝							
西奥罗尼	三通路靶向激 酶抑制剂 Auroa/VEGFR s/CSF1R	铂难治/铂耐药复发卵 巢癌卵巢癌 (联合用 药)						自主研发、 独家发现	全球
		复发难治小细胞肺癌							
		既往系统治疗失败或 不能耐受晚期肝癌							
CS12192	JAK3/JAK1/T BK1 选择性激 酶抑制剂	自身免疫性疾病						自主研发、 独家发现	全球
CS17919	ASK1 抑制剂	非酒精性脂肪肝						自主研发、 独家发现	全球
CS24123	IDO 抑制剂	肿瘤、免疫性疾病						自主研发、 独家发现	全球
CS17938	PD1/PD-L1 拮 抗剂	肿瘤、免疫性疾病						自主研发、 独家发现	全球
CS27186	NR 选择性激动 剂	非酒精性脂肪肝						自主研发、 独家发现	全球

数据来源：公司公告，西南证券整理

2.2 特宝生物：聚焦重组蛋白质类长效药物开发

公司主要从事重组蛋白质及其长效修饰药物研发、生产及销售，已开发完成了 4 个治疗用生物技术产品派格宾、特尔立、特尔津和特尔康，主要用于病毒性肝炎、恶性肿瘤等疾病的治疗。其中长效干扰素派格宾是国家 1 类新药，也是国内自主研发的全球首个 40kD 聚乙二醇长效干扰素 α -2b 注射液。

在研发管线方面，公司目前正在申请派格宾联合治疗慢性乙肝的临床研究，此外还有 Y 型聚乙二醇重组人粒细胞刺激因子、Y 型聚乙二醇重组人促红素、Y 型聚乙二醇重组人生长激素分别处于临床试验各阶段。

表 7：公司已上市产品情况

序号	商品名	通用名	药物类别	适应症	上市时间	医保范围	2018 年销售额
1	派格宾	聚乙二醇干扰素 α -2b 注射液	国家 1 类新药	主要用于病毒性肝炎的治疗，是慢性乙肝抗病毒治疗的一线用药	2016 年	医保乙类 (2017)	1.87 亿元
2	特尔津	重组人粒细胞刺激因子注射液	原国家 2 类新药	主要用于治疗肿瘤化疗后中性粒细胞减少症	1999 年	医保乙类 (2017)	1.27 亿元
3	特尔康	注射用重组人白介素-11	原国家 2 类新药	主要用于实体瘤、非髓性白血病化疗后 III、IV 度血小板减少症的治疗	2005 年	医保乙类 (2017)	0.84 亿元
4	特尔立	注射用重组人粒细胞巨噬细胞刺激因子	原国家 2 类新药	治疗和预防肿瘤放疗或化疗后引起的白细胞减少症；治疗骨髓造血机能障碍及骨髓增生异常综合征；预防白细胞减少感染引起的中性粒细胞减少的恢复加快	1997 年	医保乙类 (2017)	0.48 亿元

数据来源：招股说明书，西南证券整理

表 8：公司在研产品情况

序号	项目名称/代码	功能/适应症	临床前研究	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期
1	慢性乙肝临床治愈临床试验	派格宾联合核苷（酸）类药物治疗慢性乙型肝炎	(申请临床)			
2	Y 型聚乙二醇重组人粒细胞刺激因子 (YPEG-G-CSF)	选择性作用于粒系造血祖细胞，促进其增殖、分化，并可增加粒系终末分化细胞的功能			(申请 III 期)	
3	Y 型聚乙二醇重组人促红素 (YPEG-EPO)	促进骨髓中红系造血祖细胞的增殖、分化；用于治疗慢性肾功能衰竭造成的贫血，或因药物引起骨髓抑制造成的贫血				
4	Y 型聚乙二醇重组人生长激素 (YPEG-GH)	主要用于治疗儿童生长激素缺乏症 (GHD)、成人生长激素缺乏症、先天性卵巢发育不全 (Turner 综合症) 等				(II/III 期)
5	ACT50	主要应用于肿瘤及新生血管生成相关疾病的治疗				
6	ACT60	主要用于过敏性呼吸道等免疫性疾病的治疗				

数据来源：招股说明书，西南证券整理

2.3 苑东生物：覆盖多治疗领域，高端制剂及原料药为主

公司专注于高端化学药的研发、生产与销售，目前已拥有 16 个化学制剂产品和 11 个化学原料药产品的产业化，其中 3 个是首仿药，以及 2 个首家通过一致性评价的产品。

在研发管线方面，公司目前拥有 37 个在研产品。按研究领域划分，公司在麻醉镇痛领域布局了 13 个产品，在心血管领域布局了 6 个产品，在抗肿瘤领域布局了 4 个产品，在糖尿病领域布局了 5 个产品，在儿童用药领域布局了 3 个产品，其它领域布局了 6 个产品。

从研发进展来看，公司目前有 8 个产品进入申报上市阶段，其中盐酸美金刚缓释胶囊被纳入优先审评；10 个产品进入临床试验阶段；19 个处于药学研究阶段。其中 1 类新药 7 个（包括 2 个 1 类新药处于临床试验阶段），2 个 2 类新药处于临床试验阶段。

公司自主研发的枸橼酸咖啡因注射液产业化和富马酸比索洛尔国际标准研究项目被纳入“国家重大新药创制专项”，一周一次的长效口服降糖 1 类新药优格列汀片已完成 I 期临床试验，正在启动 II 期临床试验。

表 9：公司在研产品情况

序号	治疗领域	名称	适应症	注册分类	药学研究	临床试验	申报上市	同类药物通过一致性评价的家数	相同适应症已上市产品或临床阶段产品数量
1	麻醉镇痛	D0014	拟用于手术后中重度急性疼痛	化药1类	→			无	已上市：无 临床阶段：无
2		D0025	拟用于神经病理性疼痛	化药1类	→			无	已上市：无 临床阶段：无
3		EP-9001A单抗注射液	拟用于癌性疼痛	生物药1类	→			无	已上市：无 临床阶段：无
4		右旋布洛芬注射液	拟用于发热及与阿片类药物联用术后中重度急性疼痛	化药2类	→	(I+III期临床方案设计)		无	已上市：1 临床阶段：1
5		格隆溴铵注射液	预防全麻手术后拟胆碱剂诱导的心动过缓	化药3类	→		(申报生产)	无	已上市：1 临床阶段：无
6		硫酸吗啡盐酸纳曲酮缓释胶囊	用于疼痛严重到需要昼夜、持续不断、长期阿片类药物治疗和其他替代治疗方案镇痛不充分者	化药4类	→	(即将BE)		无	已上市：无 临床阶段：无
7		盐酸美普他酮注射液+原料药	治疗中至重度疼痛，包括术后疼痛、产科疼痛、肾绞痛	化药3类	→			无	已上市：4 临床阶段：无
8		EP-0009XR	用于急性疼痛严重到需要阿片类药物且替代治疗方案无效、不能耐受或不能使用其他治疗方法的患者	化药3类	→			无	已上市：1 临床阶段：无
9		EP-0049I+EP-0049A	用于手术麻醉和操作镇静	化药3类	→			无	已上市：2 临床阶段：无
10		EP-0048I	用于术后疼痛，镇痛作用可以持续至术后72小时	化药3类	→			无	已上市：无 临床阶段：无
11		依托考昔片+原料药	用于治疗骨关节炎急性期和慢性的症状和体征；治疗急性痛风性关节炎；治疗原发性痛经	化药4类	→			无	已上市：3 临床阶段：无
12		EP-0036I+EP-0015I	手术麻醉中拮抗罗库溴铵或维库溴铵诱导的神经肌肉阻滞	化药4类	→			无	已上市：1 临床阶段：无
13		注射用帕瑞昔布钠+原料药	用于手术后疼痛的短期治疗	原化药6类	→			无	已上市：3 临床阶段：无
14	中枢神经	D0022	拟用于难治性抑郁	化药1类	→			无	已上市：无 临床阶段：无
15		盐酸美金刚缓释胶囊	治疗中重度至重度阿尔茨海默型痴呆	化药3类	→	(申报生产,首仿)		无	已上市：1 临床阶段：无
16		HX1418P+HX1416Y	治疗精神分裂症,辅助治疗重度抑郁	化药3类	→			无	已上市：1 临床阶段：无
17		奥氮平片	治疗精神分裂症,治疗重度躁狂发作	化药4类	→			1	已上市：1 临床阶段：无
18	心血管	CX3002片+原料药	拟用于预防急性深静脉血栓形成	化药1类	→	(I期)		无	已上市：3 临床阶段：1
19		沙库巴曲缬沙坦钙钠片+原料药	拟用于慢性心力衰竭	化药2类	→	(I期临床方案设计)		无	已上市：1 临床阶段：无
20		EP-0029T	用于成人高血压,代替两种单方制剂的联合用药	化药3类	→			无	已上市：2 临床阶段：无
21		硫酸氢氯吡格雷片+原料药	用于预防动脉粥样硬化血栓形成事件	化药4类	→			2	已上市：1 临床阶段：无
22		EP-0023C+EP-0023A	预防一个或多个危险因素成人非瓣性房颤患者的卒中和全身性栓塞	化药4类	→			无	已上市：2 临床阶段：无
23		EP-0042T+HX1303Y	用于急性冠脉综合征	化药4类	→			无	已上市：1 临床阶段：无
24	抗肿瘤	D0011长效融合蛋白注射液	拟用于治疗某种癌症	生物药1类	→			无	已上市：1 临床阶段：无
25		EP-0047T+EP-0047A	用于携带EGFR激活突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者的一线治疗	化药3类	→			无	已上市：4 临床阶段：无
26		卡培他滨片	用于结肠癌、胃癌的一线治疗,乳腺癌的单独或联合化疗	化药4类	→			无	已上市：2 临床阶段：无
27	糖尿病	EP-0001C+EP-0001A	用于肝细胞癌	化药4类	→			无	已上市：2 临床阶段：无
28		优格列汀片+原料药	拟用于2型糖尿病	化药1类	→	(I期)		无	已上市：5 临床阶段：5
29		HX1402P+HX1401Y	拟用于2型糖尿病	化药3类	→			无	已上市：无 临床阶段：无
30		瑞格列奈二甲双胍片	用于2型糖尿病	化药4类	→			无	已上市：3 临床阶段：无
31		EP-0045T+EP-0045A	用于2型糖尿病	化药4类	→			无	已上市：2 临床阶段：无
32		EP-0005T+EP-0005A	用于2型糖尿病	化药4类	→			无	已上市：4 临床阶段：无
33		布洛芬氨丁三醇注射液	用于早产新生儿动脉导管未闭	化药3类	→			无	已上市：无 临床阶段：无
34	儿童药	EP-0030P+EP-0030A	婴儿痉挛症、复发性难治部分性发作癫痫患者其他替代治疗应答不充分时的辅助治疗	化药3类	→			无	已上市：无 临床阶段：无
35		EP-00270S	反流性食管炎,与使用NSAID治疗相关的胃溃疡,与适当的抗菌疗法联合用药根除幽门螺杆菌,病理性高分泌病症,包括卓-艾氏综合征	化药3类	→			无	已上市：无 临床阶段：无
36	消化	EP-0022T+EP-0022A	慢性乙型肝炎	化药4类	→			无	已上市：2 临床阶段：无
37		乙酰半胱氨酸注射液	用于肝衰竭早期治疗,以降低胆红素、提高凝血酶原活动度	化药4类	→			无	已上市：1 临床阶段：无

数据来源：招股说明书，西南证券整理

2.4 博瑞医药：出口海外，原料药-中间体-制剂一体化

公司是一家研发驱动、参与国际竞争的化学制剂全产业链产品和技术平台型企业，起步于医药中间体业务，目前产品管线逐步延伸至高难度合成的原料药和制剂领域。

公司目前已有多款产品在海外获批上市或正在申报，在多手性合成和发酵半合成领域掌握了包括恩替卡韦、卡泊芬净、米卡芬净、泊沙康唑、依维莫司及磺达肝癸钠在内的 40 多种高端化学药物的生产核心技术，公司的产品已在全球数十个国家实现了销售。

在研项目方面，公司目前有 5 个创新产品（均为抗肿瘤产品），4 个处于临床前阶段，其中靶向高分子偶联技术开发的 BGC0222 已经向国家药监局递交了临床申请。此外，公司还有 25 个仿制药在研项目。

表 10：创新药在研项目

序号	领域	名称	研发阶段
1	抗肿瘤	注射用 BGC0222	完成临床前研究，申报 IND
2	抗肿瘤	注射用 BGC0228	临床前研究
3	抗肿瘤	BGC0705	临床前阶段
4	抗肿瘤	BGC0902	临床前阶段
5	抗病毒	NB003 片	临床前研究

数据来源：招股说明书，西南证券整理

表 11：仿制药在研项目

序号	领域	名称	研发阶段
1	抗病毒	磷酸奥司他韦原料药	稳定性研究阶段
		磷酸奥司他韦胶囊	BE 试验完成
		磷酸奥司他韦干混悬剂	中试阶段
2	降血脂	阿托伐他汀钙片 ANDA	BE 试验完成，资料整理待申报
3	选择性松弛拮抗剂	舒更葡糖钠原料药	稳定性研究阶段
4	抗真菌	注射用伏立康唑	稳定性研究阶段
5	抗病毒	磷丙替诺韦原料药	中试阶段
		磷丙替诺韦片	
6	抗肿瘤	甲磺酸艾日布林原料药	中试阶段
7	抗肿瘤	注射用曲贝替定	中试阶段
		曲贝替定原料药	
8	抗肿瘤	美登素 1 中间体	中试阶段
9	抗肿瘤	番红菌素 B 中间体	中试阶段
10	抗肿瘤	安丝菌素 P3 中间体	中试阶段
11	抗肿瘤	米喹安林原料药及制剂	中试阶段
12	抗真菌	特拉万星原料药	中试阶段
13	抗真菌	注射用达巴万星	中试阶段
		达巴万星原料药	
14	补铁剂	多聚糖超顺磁纳米氧化铁原料药及制剂	中试阶段

序号	领域	名称	研发阶段
15	补铁剂	羧基麦芽糖铁原料药及制剂	中试阶段
16	补铁剂	异麦芽糖酐铁 1000 注射液	中试阶段
17	补铁剂	枸橼酸铁原料药及制剂	中试阶段
18	补铁剂	蔗糖铁原料药及制剂	中试阶段
19	法尼醇 X 受体激动剂	奥贝胆酸原料药及片剂	中试阶段
20	外周 μ 阿片受体拮抗剂	阿维莫潘原料药	中试阶段
21	孕激素类	地屈孕酮原料药及制剂	中试阶段
22	免疫抑制剂	吡美莫司乳膏	中试阶段
23	兽药	乙基多杀菌素原料药	中试阶段
24	兽药	多杀菌素原料药	中试阶段
25	兽药	艾默德斯原料药	中试阶段

数据来源：招股说明书，西南证券整理

2.5 复旦张江：核心平台技术具有特色

公司主要从事生物医药的创新研究开发、生产制造和市场营销，公司的光动力技术处于世界领先水平，并拥有先进的纳米技术、基因工程技术和口服固体制剂技术，现有产品主要覆盖皮肤性病治疗和抗肿瘤治疗领域。

技术平台方面，目前公司已形成了光动力技术平台、纳米技术平台、基因工程技术平台和口服固体制剂技术平台等核心技术平台。同时目前有艾拉、里葆多和复美达等三款药物上市销售，另还有一系列产品处于临床试验阶段或注册阶段。

表 12：公司已上市产品情况

商品名	通用名	适应症	特点	上市时间	2018 年销售额
艾拉	盐酸氨酮戊酸外用散	主要用于尖锐湿疣治疗	国内首个用于尖锐湿疣治疗的光动力药物；可治疗尿道内等特殊部位；能显著降低不良反应发生率和复发率。	2007 年	3.95 亿元
里葆多	长循环盐酸多柔比星脂质体注射液	用于治疗乳腺癌、卵巢癌、多发性骨髓瘤等多种癌症	全球首个抗癌类脂质体药物 Doxil 的国内首仿药；具有提高疗效、降低心脏毒性、骨髓抑制以及减少脱发等优势。	2009 年	2.69 亿元
复美达	注射用海姆泊芬	治疗鲜红斑痣	ICH 监管机构成员范围内唯一被批准用于治疗鲜红斑痣的药物。	2017 年	0.58 亿元

数据来源：招股说明书，西南证券整理

表 13：公司在研项目情况

领域	技术平台	名称	临床前研究	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	临床 IV 期	注册	与行业技术水平比较
肿瘤	基因工程技术	抗 CD30 抗体交联	(获临床批件)						国际领先水平
		Trop2 抗体偶联药物							国际领先水平
		重组抗 VEGF 人源化单克隆抗体注射液 (Avastin 生物类似药)	(获临床批件)						国际领先水平
	纳米技术	盐酸多柔比星脂质体						(美国注册中)	国际领先水平
		紫杉醇白蛋白纳米粒							国际领先水平
肝胆疾病	口服固体制剂技术	奥贝胆酸						(一致性评价和注册进行中)	国际领先水平
自身免疫性疾病		JAK1 抑制剂							国际领先水平
鲜红斑痣	光动力学技术	海姆泊芬						(IV 期/美国注册中)	国际领先水平：全新化合物、全新适应症
HPV 感染的宫颈疾病		盐酸氨酮戊酸							国际领先水平：全新适应症
痤疮									国际领先水平：全新适应症
脑胶质瘤								国际先进水平	

数据来源：招股说明书，西南证券整理

3 风险提示

行业政策变动风险；科创板落地进度不及预期的风险；研发失败的风险；产品放量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；信息披露或不规范的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn