

泽璟制药(688266)

报告日期: 2023年08月26日

多纳非尼继续放量, 多产品兑现可期

——泽璟制药 2023H1 业绩点评

投资要点

- **2023H1 收入同比大幅增长, 利润端亏损收窄, 看好多纳非尼持续放量, 重组人凝血酶和杰克替尼商业化加速下公司业绩弹性。**
- **业绩: 2023H1 收入大幅增长, 利润端亏损收窄**
 公司 2023H1 实现营业收入 2.20 亿, 同比增长 108.66%, 归母净利润-1.14 亿元, 同比亏损减少 1.33 亿元。费用端看, 2023H1 冲回前期计提股份支付费用(对应管理费用减少 0.32 亿元), 管理费用环比下降明显。单 Q2 看, 公司实现收入 1.12 亿元(YOY81.30%), 环比增长 3.7%, 2022Q2-2023Q2 实现收入连续 5 个季度环比持续增长。
- **我们看好多纳非尼创新价值不断体现下持续放量前景**
 公司首款小分子创新药多纳非尼商业化推广稳步推进, 2023H1 公司多纳非尼收入约 2.17 亿元, 已被纳入国内 13 大指南/共识。截至 2023 年 6 月 30 日已进入医院 833 家、双通道药房 744 家, 多纳非尼在全国的覆盖范围进一步扩大, 将为后续销售持续放量奠定基础。我们看好多纳非尼创新价值不断体现背景下, 持续放量前景。
- **重组人凝血酶和杰克替尼临近商业化, 看好大单品潜质**
 重组人凝血酶(2022 年 5 月 NDA 受理)和杰克替尼治疗中高危骨髓纤维化(2022 年 10 月 NDA 受理)均在上市申请的技术审评进程中。其中, 重组人凝血酶是国内唯一已完成 III 期临床试验且 BLA 已进入综合审评阶段的外用重组止血产品, 与传统产品比具有高纯度和高止血活性的特点, 同时具有更优的生物安全性优势, 有望成为凝血领域重磅产品。杰克替尼在治疗中、高危骨髓纤维化展现出良好的安全性和有效性, 是第一个提交 NDA 的国产 JAK 抑制剂。杰克替尼用于芦可替尼不耐受(II 期)、复发/难治的骨髓纤维化(II 期), 重症斑秃(III 期), 中重度特应性皮炎(III 期), 强直性脊柱炎(III 期)等多个适应症正处在关键临床阶段, 具备较佳的临床和商业化前景。根据中报“公司亦在积极布局这两个产品的商业化工作”, 我们看好产品获批后快速放量潜力。
 此外公司正在开展重组人促甲状腺激素用于分化型甲状腺癌术后辅助放射性碘清甲治疗以及术后辅助诊断两个适应症的 III 期临床研究, 我们看好重组人促甲状腺激素较优竞争格局下商业化前景。
- **持续推进差异化新药临床研究, 管线布局不断优化**
 公司持续推进新药临床研究, 2023H1 公司多个一类新药获批进入中美临床试验阶段, 且全球范围内具有领先性和竞争力, 包括 ZG006(CD3/DLL3/DLL3 三抗, FIC 潜力)、ZG2001(泛 KRAS 突变抑制剂, 全球未有相同作用机制药物上市)、ZG0895(TLR8 激动剂, 全球范围内未有高选择性 TLR8 激动剂类药物上市)、ZGGS15(LAG-3/TIGIT 双抗, 全球首个获批并即将进入临床试验)等。随着差异化竞争优势产品管线逐步扩展, 公司管线布局将不断优化。
- **盈利预测与估值**
 我们维持对公司盈利预测, 我们预计 2023-2025 年公司 EPS 为-1.08、-0.57、1.51 元/股, 我们看好公司核心产品所处较佳竞争格局下良好的商业化前景, 维持“买入”评级。
- **风险提示**
 临床失败风险, 竞争加剧风险, 销售不及预期风险, 政策趋严风险等

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

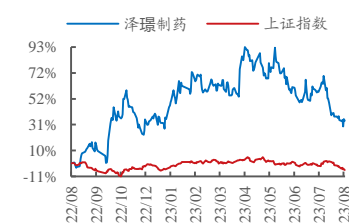
分析师: 郭双喜
 执业证书号: S1230521110002
 guoshuangxi@stocke.com.cn

研究助理: 盖文化
 gaiwenhua@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥41.31
总市值(百万元)	10,935.10
总股本(百万股)	264.71

股票走势图



相关报告

1 《看好凝血酶和 JAK 大单品潜质》2023.05.30

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	302	672	1318	2568
(+/-) (%)	58.81%	122.15%	96.28%	94.86%
归母净利润	-458	-286	-151	400
(+/-) (%)	/	/	/	/
每股收益(元)	-1.73	-1.08	-0.57	1.51
P/E	-23.87	-38.24	-72.41	27.31

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1292	2374	2481	3218
现金	797	1663	1521	1912
交易性金融资产	249	300	350	400
应收账款	89	154	261	404
其它应收款	13	13	14	14
预付账款	41	67	105	154
存货	99	173	225	330
其他	5	5	5	5
非流动资产	377	427	484	548
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	109	136	171	211
无形资产	91	96	111	136
在建工程	87	101	105	100
其他	90	94	97	101
资产总计	1668	2801	2965	3766
流动负债	729	920	1190	1546
短期借款	391	391	391	391
应付款项	152	235	330	385
预收账款	0	0	0	0
其他	187	294	470	770
非流动负债	152	200	249	299
长期借款	50	100	150	200
其他	102	100	99	98
负债合计	881	1121	1440	1845
少数股东权益	28	25	21	17
归属母公司股东权益	759	1655	1504	1905
负债和股东权益	1668	2801	2965	3766

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(370)	(247)	(45)	526
净利润	(486)	(289)	(156)	396
折旧摊销	57	28	31	35
财务费用	(14)	4	22	50
投资损失	(4)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	72	92	117	154
其它	5	(78)	(55)	(105)
投资活动现金流	(264)	(122)	(130)	(140)
资本支出	(69)	(60)	(60)	(60)
长期投资	0	0	0	0
其他	(195)	(62)	(70)	(80)
筹资活动现金流	283	1234	34	5
短期借款	259	0	0	0
长期借款	50	50	50	50
其他	(26)	1184	(17)	(45)
现金净增加额	(352)	866	(142)	391

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	302	672	1318	2568
营业成本	26	54	99	180
营业税金及附加	1	3	5	9
营业费用	228	302	527	771
管理费用	86	101	198	334
研发费用	498	537	659	771
财务费用	(14)	4	22	50
资产减值损失	2	3	5	8
公允价值变动损益	3	3	3	3
投资净收益	4	4	4	4
其他经营收益	33	25	20	15
营业利润	(486)	(301)	(170)	468
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	(488)	(304)	(173)	466
所得税	(2)	(15)	(17)	70
净利润	(486)	(289)	(156)	396
少数股东损益	(28)	(3)	(5)	(4)
归属母公司净利润	(458)	(286)	(151)	400
EBITDA	(434)	(287)	(160)	481
EPS (最新摊薄)	(1.73)	(1.08)	(0.57)	1.51

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	58.81%	122.15%	96.28%	94.86%
营业利润	-5.78%	37.92%	43.46%	374.87%
归属母公司净利润	-	-	-	-
获利能力				
毛利率	91.35%	91.91%	92.46%	92.98%
净利率	-160.75%	-42.98%	-11.80%	15.42%
ROE	-44.87%	-23.15%	-9.41%	23.22%
ROIC	-37.40%	-13.23%	-7.96%	14.47%
偿债能力				
资产负债率	52.80%	40.00%	48.56%	48.98%
净负债比率	57.29%	50.06%	42.79%	36.39%
流动比率	1.77	2.58	2.08	2.08
速动比率	1.64	2.39	1.90	1.87
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.30	0.46	0.76
应收账款周转率	3.99	5.52	6.31	7.61
应付账款周转率	0.19	0.28	0.35	0.50
每股指标(元)				
每股收益	-1.73	-1.08	-0.57	1.51
每股经营现金	-1.40	-0.93	-0.17	1.99
每股净资产	3.16	6.26	5.69	7.20
估值比率				
P/E	-23.87	-38.24	-72.41	27.31
P/B	13.06	6.60	7.26	5.74
EV/EBITDA	-21.99	-33.42	-60.69	19.44

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>