

医药

行业研究/深度报告

未盈利企业泽璟制药 IPO，6 只科创基金获批

—科创板生物医药公司系列研究第 8 期

深度研究报告/医药

2019 年 06 月 17 日

报告摘要：

● 截止2019年6月16日，29家科创板医药公司披露招股书，医疗器械公司占比55%

我们认为国内医药产业处于供给侧改革的关键期，而科技创新型企业作为医药企业未来转型升级的方向，随着科创板的推出，我们认为有必要对这些公司的业务发展、研发进度、产品技术等信息进行梳理，以期对未来的科创板投资有更多的指导意义。为此，我们特别推出科创板的公司梳理性报告，截止 2019 年 6 月 16 日，共披露了 29 家医药科创板公司，其中有 16 家医疗器械/耗材，占比 55%。本次新增泽璟制药，为创新药研发企业，为科创板第一家未实现盈利 IPO。

● 下周南微医学和心脉医疗均将上会，华熙生物等4家企业预计将很快进入上会程序

目前，仅有 2 家企业未被问询，完成 3 轮问询企业增加至 7 家。其中，微芯生物于 2019 年 6 月 5 日上会并成为科创板第一家过会的生物医药企业。南微医学将于 2019 年 6 月 17 日上会，心脉医疗将于 6 月 19 日上会。此外，截止 2019 年 6 月 16 日，华熙生物、海尔生物、美迪西和苑东生物四家均已完成第三轮问询的回复工作，预计很快将会进入上会程序。

● 本周又有6家科创基金获批，总数达到18家

6 月 13 号，大成、中欧、博时、银华、中金和财通 6 家科创主题基金获批，总数增加至 19 家，其中封闭式产品 12 家。

● 本期新增-泽璟制药

泽璟制药：肿瘤、出血及血液疾病、肝胆疾病等领域创新药研发企业。

● 投资建议

科创板是反映国内医药板块增量的关键变量。在当前政策环境下，建议关注受益产业转型升级方向的公司，包括创新研发、服务外包、API、优质器械等领域的领军企业。我们建议重点关注微芯生物、南微医学、华熙生物、美迪西和苑东生物等有望成为第一批登陆科创板的生物医药企业。

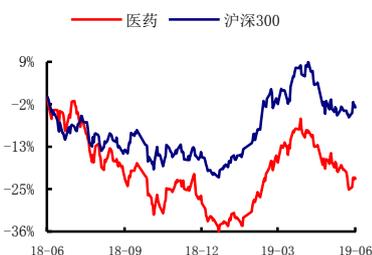
● 风险提示

公司上市进度不及预期，临床失败风险，政策风险。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

相关研究

- 1.《微芯生物顺利过会，12 只科创基金已发行——科创板生物医药公司系列研究第 7 期》20190610
- 2.《微芯生物顺利过会，科创板渐行渐近——寻找医药科创独角兽系列之科创板事件点评》20190606
- 3.《即将上市科创板的公司进度梳理——科创板生物医药公司系列研究第 6 期》20190603

目录

一、29家医药科创板公司获受理，未盈利企业泽璟制药IPO.....	3
二、下周南微医学和心脉医疗均将上会，华熙生物等4家企业预计将很快进入上会程序.....	3
三、本周又有6家科创基金获批，总数达到18家.....	4
四、泽璟制药：肿瘤、出血及血液疾病、肝胆疾病等领域创新药研发企业.....	5
（一）公司专注于肿瘤、出血及血液疾病、肝胆疾病等领域创新药研发.....	5
（二）多纳非尼、重组人凝血酶和杰克替尼等在研核心项目已处于临床后期阶段.....	5
（三）多纳非尼有望成为中国首个上市的一线治疗晚期肝细胞癌的国产靶向新药.....	6
（四）重组人凝血酶止血快、安全性高，应用前景好.....	7
（五）杰克替尼竞争格局好，全球仅芦可替尼获批治疗骨髓纤维化.....	8
（六）公司目前尚未实现盈利，持续研发投入丰富管线储备.....	9
（七）拟募资约23.84亿元，为后续创新药研发和商业化做好准备.....	10
五、投资建议.....	10
六、风险提示.....	10
插图目录.....	11
表格目录.....	11

一、29 家医药科创板公司获受理, 未盈利企业泽璟制药 IPO

本期是我们《寻找医药科创独角兽系列》的第 8 期。

截止 2019 年 6 月 16 日, 共披露了 29 家医药科创板公司, 其中有 16 家医疗器械/耗材, 占比 55%。本次新增泽璟制药, 为创新药研发企业, 公司目前并未实现盈利, 是科创板首家采用第五套科创板上市标准的企业。

表 1: 本期新增科创板公司-泽璟制药 (截止 2019 年 6 月 16 日)

公司代码	简称	所属细分领域	公司产品定位	市场地位	对标 A 股公司	利润体量 (净利润, 万元)		
						2016 年	2017 年	2018 年
A19233	泽璟制药	创新药	多纳非尼有望成为中国首个上市的一线治疗晚期肝细胞癌的国产靶向新药, 也有望成为全球第三个上市的一线治疗晚期肝细胞癌的靶向新药。	-	恒瑞医药/贝达药业	-12,826.79	-14,646.84	-44,187.75

资料来源: 洁特生物招股书, 民生证券研究院

二、下周南微医学和心脉医疗均将上会, 华熙生物等 4 家企业预计将很快进入上会程序

目前, 仅有 2 家企业未被问询, 完成 3 轮问询企业增加至 7 家。其中, 微芯生物于 2019 年 6 月 5 日上会并成为科创板第一家过会的生物医药企业。南微医学和心脉医疗分别将于 2019 年 6 月 17 日和 19 日上会。此外, 截止 2019 年 6 月 16 日, 华熙生物、海尔生物、美迪西和苑东生物四家均已完成第三轮问询的回复工作, 预计很快将会进入上会程序。我们建议重点关注微芯生物、南微医学、华熙生物、美迪西和苑东生物等有望第一批登陆科创板的生物医药企业。

表 2: 科创板受理生物医药企业问询和回复进度汇总 (截止 2019 年 6 月 16 日)

序号	公司名称	受理日期	细分领域	第一次问询	第一次回复	第二次问询	第二次回复	第三次问询	第三次回复	上会时间
1	安翰科技	2019/3/22	胃镜胶囊	2019/4/4	2019/5/6	2019/5/14	2019/6/6			
2	科前生物	2019/3/22	动物疫苗	2019/3/29	2019/5/5	未披露	2019/6/10			
3	贝斯达	2019/3/27	医学影像	2019/4/9	2019/5/12	2019/5/17	2019/5/29			
4	特宝生物	2019/3/27	重组蛋白	2019/4/10	2019/5/10	2019/5/15	2019/5/23			
5	微芯生物	2019/3/27	创新药	2019/4/9	2019/4/23	2019/4/29	2019/5/14	2019/5/15	2019/5/20	2019/6/5
6	赛诺医疗	2019/3/29	介入	2019/4/10	2019/5/9	2019/5/15	2019/5/30			
7	申联生物	2019/4/2	动物疫苗	2019/4/12	2019/5/9	2019/5/22	2019/5/29			
8	海尔生物	2019/4/2	低温存储	2019/4/11	2019/4/30	2019/5/14	2019/5/23	2019/6/6	2019/6/10	
9	南微医学	2019/4/3	介入	2019/4/14	2019/5/5	2019/5/8	2019/5/21	2019/5/14	2019/6/2	2019/6/17
10	苑东生物	2019/4/3	API+制剂	2019/4/16	2019/5/5	2019/5/15	2019/5/21	2019/6/3	2019/6/14	
11	美迪西	2019/4/3	CRO	2019/4/14	2019/5/9	2019/5/16	2019/5/27	2019/6/5	2019/6/13	
12	热景生物	2019/4/4	POCT	2019/4/18	2019/5/7	2019/5/14	2019/5/24			
13	博瑞医药	2019/4/8	API	2019/4/22						
14	华熙生物	2019/4/10	透明质酸	2019/4/18	2019/5/7	2019/5/12	2019/5/20	2019/5/26	2019/6/4	

15	心脉医疗	2019/4/11	介入	2019/4/17	2019/5/7	2019/5/10	2019/5/24	2019/5/27	2019/6/6	2019/6/19
16	泰旦科技	2019/4/11	试剂+耗材	2019/4/18	2019/5/1	2019/5/15	2019/6/9			
17	诺达康	2019/4/12	创新辅料	2019/4/19	2019/5/8	未公示				
18	佰仁医疗	2019/4/15	介入	2019/4/25	2019/5/10	2019/5/17	2019/5/30			
19	普门科技	2019/4/16	IVD	2019/5/6	2019/5/29	未公示				
20	昊海生科	2019/4/18	粘弹剂	2019/5/6	2019/5/16	2019/5/23	2019/5/28			
21	浩欧博	2019/4/19	IVD	2019/5/8						
22	硕世生物	2019/4/22	IVD	2019/5/21						
23	祥生医疗	2019/4/30	医学影像诊断 抗血清抗毒素	2019/5/30						
24	赛伦生物	2019/5/9	素	2019/6/6						
25	东方基因	2019/5/9	IVD	2019/6/6						
26	迈得医疗	2019/5/10	医用耗材	2019/6/10						
27	复旦张江	2019/5/13	创新药	2019/6/11						
28	洁特生物	2019/6/3	实验室耗材							
29	泽璟制药	2019/6/10	创新药							

资料来源：上交所官网，民生证券研究院

三、本周又有 6 家科创基金获批，总数达到 18 家

6 月 13 号，大成、中欧、博时、银华、中金和财通 6 家科创主题基金获批，总数增加至 19 家，其中封闭式产品 12 家。

表 3：科创相关主题基金获批及发售情况

序号	基金简称	基金获批日	基金发行日	规模上限	股票仓位
1	南方科创混合	4 月 24 日	4 月 29 日	10 亿元	60%-95%
2	华夏科创混合	4 月 24 日	4 月 29 日	10 亿元	60%-95%
3	汇添富科创混合	4 月 24 日	4 月 29 日起	10 亿元	0%-95%
4	易方达科创混合	4 月 24 日	4 月 26 日	10 亿元	50%-95%
5	富国科创混合	4 月 24 日	4 月 29 日	10 亿元	0%-95%
6	工银瑞信科创 3 年封闭	4 月 24 日	4 月 29 日起	10 亿元	60%-100%
7	嘉实科创股票	4 月 24 日	4 月 29 日	10 亿元	60%-95%
8	鹏华科创 3 年封闭	5 月 27 日	6 月 5 日起	10 亿元	55%-100%
9	广发科创 3 年封闭	5 月 27 日	6 月 5 日起	10 亿元	50%-100%
10	富国科创 3 年封闭	5 月 27 日	6 月 5 日起	10 亿元	55%-100%
11	华安科创 3 年封闭	5 月 27 日	6 月 5 日起	10 亿元	10%-60%
12	万家科创 3 年封闭	5 月 27 日	6 月 5 日起	10 亿元	65%-100%
13	大成科创 3 年封闭	6 月 13 日	6 月 24 日起	10 亿元	-
14	中欧科创 3 年封闭	6 月 13 日	6 月 24 日起	10 亿元	0%-100%
15	博时科创 3 年封闭	6 月 13 日	6 月 24 日起	10 亿元	-
16	银华科创 3 年封闭	6 月 13 日		10 亿元	
17	中金科创 3 年封闭	6 月 13 日		10 亿元	
18	财通科创 3 年封闭	6 月 13 日		10 亿元	

资料来源：Wind，证监会官网，民生证券研究院

四、泽璟制药：肿瘤、出血及血液疾病、肝胆疾病等领域创新药研发企业

（一）公司专注于肿瘤、出血及血液疾病、肝胆疾病等领域创新药研发

公司成立于2009年3月18日，由ZELIN SHENG（盛泽林）、陆惠萍及刘溯共同出资设立。公司是一家专注于肿瘤、出血及血液疾病、肝胆疾病等多个治疗领域的创新驱动型新药研发企业。公司的目标是成为中国上述领域新药研发的领军企业之一。

公司成功建立了两大核心技术平台，即精准小分子药物研发及产业化平台和复杂重组蛋白新药研发及产业化平台。依托这两个技术平台，公司开发了丰富的小分子新药与重组蛋白新药的产品管线，覆盖肝癌、非小细胞肺癌、结直肠癌、甲状腺癌、鼻咽癌、骨髓增殖性疾病等多种癌症和血液肿瘤以及出血、肝胆疾病等多个治疗领域。

（二）多纳非尼、重组人凝血酶和杰克替尼等在研核心项目已处于临床后期阶段

公司的产品管线拥有11个在研药品的23项在研项目，其中3个在研药品处于II/III期临床试验阶段、2个处于I期临床试验阶段、2个处于IND阶段、4个处于临床前研发阶段。

图1：泽璟制药在研管线

在研药品名称	药物作用靶点	适应症	临床进展				
			临床前	IND	I期	II期	III期
多纳非尼	Raf、MEK、ERK；VEGFR、PDGFR	肝细胞癌	[Progress bar from Clinical Pre to Phase III]				
		结直肠癌	[Progress bar from Clinical Pre to Phase III]				
		甲状腺癌	[Progress bar from Clinical Pre to Phase III]				
		鼻咽癌	[Progress bar from Clinical Pre to Phase II]				
多纳非尼+JS001	Raf、MEK、ERK；VEGFR、PDGFR、PD-1	肝细胞癌	[Progress bar from Clinical Pre to Phase I]				
多纳非尼+CS1001	Raf、MEK、ERK；VEGFR、PDGFR、PD-L1	子宫内膜癌、肝胆肿瘤、头颈部肿瘤等	[Progress bar from Clinical Pre to Phase I]				
多纳非尼+其他PD-1单抗	Raf、MEK、ERK；VEGFR、PDGFR、PD-1	实体瘤	[Progress bar from Clinical Pre to Phase I]				
外用重组人凝血酶	Thrombin	外科手术渗血	[Progress bar from Clinical Pre to Phase III]				
盐酸杰克替尼片	JAK1/2/3	骨髓纤维化	[Progress bar from Clinical Pre to Phase II]				
盐酸杰克替尼乳膏	JAK1/2/3	移植物抗宿主病、重症斑秃、特发性肺纤维化	[Progress bar from Clinical Pre to Phase I]				
		轻中度斑秃、轻中度特应性皮炎	[Progress bar from Clinical Pre to Phase I]				
注射用重组人促甲状腺激素	TSH	甲状腺癌的辅助诊断与辅助治疗	[Progress bar from Clinical Pre to Phase I]				
奥卡替尼	ALK、ROSI	ALK/ROSI突变NSCLC	[Progress bar from Clinical Pre to Phase I]				
ZG005	免疫双靶点	肿瘤	[Progress bar from Clinical Pre to Phase I]				
ZG006	免疫双靶点	肿瘤	[Progress bar from Clinical Pre to Phase I]				
ZG5266	FXR	原发性胆汁淤积性肝炎/肝硬化、非酒精性脂肪性肝炎、原发性胆汁淤积性肝炎/肝硬化	[Progress bar from Clinical Pre to Phase I]				
ZG0588	PPAR	非酒精性脂肪性肝炎	[Progress bar from Clinical Pre to Phase I]				
ZG170607	TLR8	乙型肝炎、肿瘤等	[Progress bar from Clinical Pre to Phase I]				

资料来源：泽璟制药招股书，民生证券研究院

其中，甲苯磺酸多纳非尼片（泽普生®）、重组人凝血酶（泽普凝®）及盐酸杰克替尼片（泽普平®）的多种适应症已分别处于 II/III 期临床试验阶段，为公司目前三大核心产品。

（三）多纳非尼有望成为中国首个上市的一线治疗晚期肝细胞癌的国产靶向新药

多纳非尼是公司通过其精准小分子新药研发及产业化平台中的药物稳定技术自主研发的小分子多靶点 1 类新药。目前公司正在进行多纳非尼一线治疗晚期肝细胞癌、三线治疗晚期结直肠癌、一线治疗局部晚期/转移性放射性碘难治性分化型甲状腺癌的 III 期临床试验、治疗晚期鼻咽癌的 Ib 期临床试验和治疗复发性急性髓系白血病的 I 期临床试验。

表 4：多纳非尼 HCC、CRC 和甲状腺癌适应症临床数据

适应症	用量	受试者人数	mOS (月)	DCR	mPFS (月)	ORR	临床阶段
一线治疗晚期肝细胞癌	0.2g bid	53	12.2	54.90%		7.80%	Ib
	0.3g bid	54	10.3	35.30%		5.70%	
三线治疗晚期结直肠癌	0.2g bid	97	8	44.19%			Ib
	0.3g bid			46.67%			
一线治疗局部晚期/转移性放射性碘难治性分化型甲状腺癌	0.2g bid	16		100% (24 周)	15.2	12.50%	II
	0.3g bid	16		100% (24 周)		13.33%	

资料来源：泽璟制药招股书，民生证券研究院

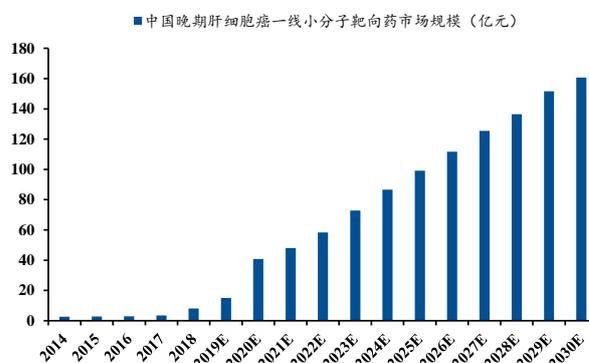
由于晚期肝癌现有治疗药物价格昂贵，中国晚期肝细胞癌一线小分子靶向药市场 2018 年为 8.1 亿元，预计 2023 年可达到 72.8 亿元，晚期肝细胞癌小分子靶向药市场仍然存在着巨大的未满足临床需求。晚期及终末期肝癌患者的主要治疗手段为系统性治疗，即药物治疗。目前系统性疗法的一线治疗手段为 FOLFOX4 化疗、索拉非尼、仑伐替尼等。《CSCO 肝癌诊疗指南 2018》推荐索拉非尼作为一线治疗晚期肝癌的分子靶向治疗的基础药物。

图 2：中国肝细胞癌新发病人数（千人）



资料来源：泽璟制药招股书，民生证券研究院

图 3：中国晚期肝细胞癌一线小分子靶向药市场规模



资料来源：泽璟制药招股书，民生证券研究院

目前公司即将完成多纳非尼和索拉非尼头对头比较的 III 期临床试验，多纳非尼有望成为

中国首个上市的一线治疗晚期肝细胞癌的国产靶向新药,也有望成为全球第三个上市的一线治疗晚期肝细胞癌的靶向新药。此外,公司也有多个多纳非尼与君实生物、基石药业等企业的PD-1/L1抑制剂联用试验处于临床阶段,为多纳非尼提供更广阔的发展前景。

表 5: 处于临床阶段晚期肝细胞癌一线治疗靶向疗法竞争格局

通用名	商品名	厂商	中国审批状态	适应症	进入医保情况
索拉非尼	多美吉	拜耳公司	2008年7月获批	1L 不可切除的晚期 HCC	2017年7月加入
仑伐替尼	乐卫玛	卫材制药	2018年9月获批	1L 不可切除的晚期 HCC	尚未进入
多纳非尼	泽普生	泽璟制药	2016年3月开启临床 III 期	1L 不可手术/转移性的晚期 HCC	
纳武利尤单抗	欧迪沃	百时美施贵宝	2016年9月开启肝癌适应症临床 III 期	1L 不可切除的晚期 HCC	
卡瑞利珠单抗	艾立妥	恒瑞	2018年7月开始临床 III 期	1L 不可切除的晚期 HCC	
阿特珠单抗与贝伐珠单抗联用		罗氏	2018年5月开始临床 III 期	1L 局部晚期或复发性 HCC	
替雷珠单抗		百济神州	2018年1月开始临床 III 期	1L 不可切除的晚期 HCC	

资料来源: 泽璟制药招股书, 民生证券研究院

(四) 重组人凝血酶止血快、安全性高, 应用前景好

外用重组人凝血酶是公司通过其复杂重组蛋白新药研发及产业化平台自主研发的蛋白质药物。公司开发的外用重组人凝血酶的临床应用定位为: 任何毛细血管和小静脉渗血/小出血的辅助治疗及任何常规外科止血(如缝合、结扎或烧灼)无效或不适用时的止血。外用重组人凝血酶已完成的 I/II 期临床试验结果显示, 该产品具有良好的安全性和突出的临床止血效果, 在肝脏切除外科手术中 6 分钟止血率为 85.19%, 总出血量比空白对照组下降约 50%。

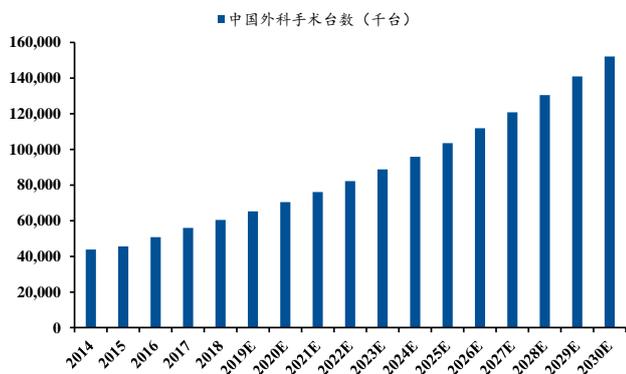
表 6: 外用重组人凝血酶临床数据

指标	1000IU/mL (N=27)	2000IU/mL (N=26)	空白对照 (N=27)
6 分钟止血率			
全分析集	85.19%	88.46%	66.67%
符合方案分析集	92.00%	88.46%	66.67%
总止血量 (g)			
均数 (标准差)	2.289 (1.6846)	2.449 (2.2969)	4.343 (6.9339)
最小值-最大值	0.18-7.82	0.00-9.84	0.20-36.31

资料来源: 泽璟制药招股书, 民生证券研究院

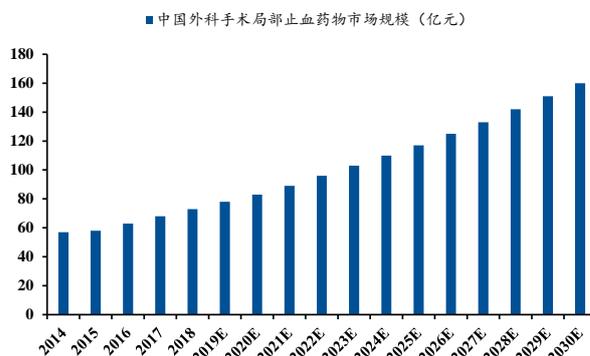
中国外科手术出血局部用药市场规模由 2014 年的 56.6 亿元增长到了 2018 年的 73.0 亿元。在手术台数增加, 新一代局部止血药物的技术替代等多种驱动因素下, 外科手术局部止血市场将会由 2018 年的 73.0 亿元增长至 2030 年的 160.3 亿元, 年复合增长率为 6.8%。

图 4：中国外科手术台数（千台）



资料来源：泽璟制药招股书，民生证券研究院

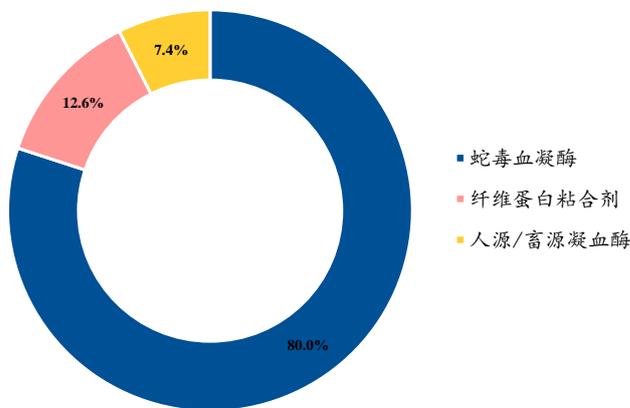
图 5：中国外科手术局部止血药物市场规模（亿元）



资料来源：泽璟制药招股书，民生证券研究院

中国现有的外科手术局部止血药物主要为人血来源/畜血来源提取的凝血酶、蛇毒血凝酶以及纤维蛋白粘合剂；此类产品已进入国家医保目录，且均有多个产品上市。随着重组蛋白工艺的发展，重组人凝血酶由于其快速止血的特点和安全性上的优势，预计在未来也会成为外科手术局部止血药物中的重要产品。

图 6：中国外科手术局部用药市场份额



资料来源：泽璟制药招股书，民生证券研究院

公司已完成外用重组人凝血酶在 GMP 条件下的工艺放大研究，成为全球第二家、中国唯一一家拥有外用重组人凝血酶生产技术的厂家，该产品具有工业化生产成本低、无病毒污染风险和低免疫原性风险等特点，使其具备广泛应用的潜力。

（五）杰克替尼竞争格局好，全球仅芦可替尼获批治疗骨髓纤维化

杰克替尼主要用于中高危骨髓纤维化治疗。目前全球针对骨髓纤维化仅有瑞士诺华公司的芦可替尼这一靶向药获批，芦可替尼在中国于 2017 年获批。目前，杰克替尼是中国唯一的治疗骨髓纤维化的处于 II 期临床阶段的靶向药物。作为一款 JAK1/2/3 抑制剂，除了在骨髓纤维

化中的应用以外，还具备在免疫性疾病中的临床潜力。JAK1/2/3 都参与到了诸多免疫性疾病的过程当中，包括斑秃、银屑病、类风湿性关节炎。

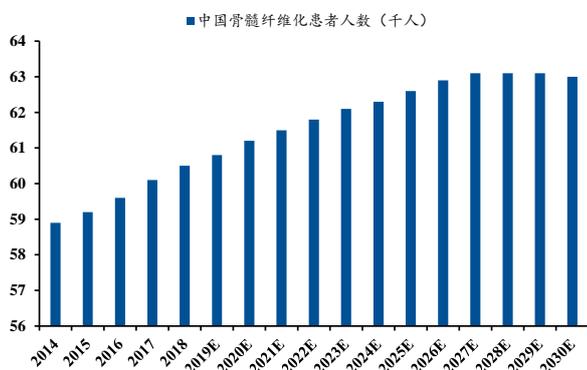
表 7：在中国与杰克替尼相关的 JAK 抑制剂的竞争格局

通用名	商品名	厂商	中国审批状态	适应症	进入医保情况
芦可替尼	捷恪卫	诺华公司	2017 年 3 月获批	骨髓纤维化	尚未进入
杰克替尼	-	泽璟制药	2018 年 4 月开展临床 II 期实验	骨髓纤维化	-
Upadacitinib	-	艾伯维	2018 年 6 月开始临床 III 期实验	特应性皮炎，类风湿性关节炎，克罗恩病	-
PF-04965842	-	辉瑞公司	2019 年 1 月开始临床 III 期实验	特应性皮炎	-

资料来源：泽璟制药招股书，民生证券研究院

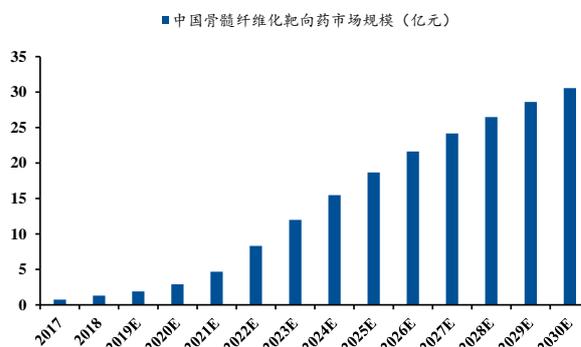
中国骨髓纤维化的靶向药市场于 2017 年才开始存在，其市场规模由 2017 年的 0.7 亿元增长到了 2018 年的 1.3 亿元。临床可惠及人口的渗透率由 2017 年的 0.5% 增长到了 2018 年的 0.8%，同年美国市场的渗透率为 68.4%。由于医保覆盖的增加政府对于罕见病的支持、市场教育的提高和支付能力的提升，未来中国骨髓纤维化靶向药市场将会发生较大的变化，根据 Frost & Sullivan 的预计，2030 年中国骨髓纤维化靶向药市场的临床可惠及人口渗透率将达到 30.7%，整体市场规模达到 30.6 亿元。

图 7：中国骨髓纤维化患者人数（千人）



资料来源：泽璟制药招股书，民生证券研究院

图 8：中国骨髓纤维化靶向药市场规模（亿元）



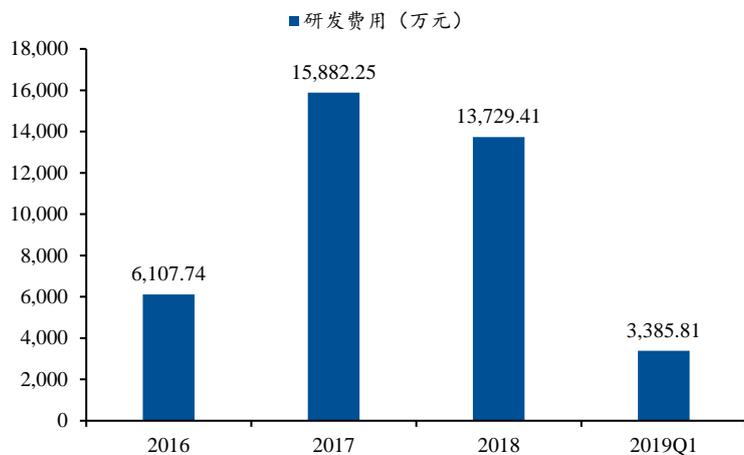
资料来源：泽璟制药招股书，民生证券研究院

此外，盐酸杰克替尼乳膏，也是中国公司唯一申报外用于治疗轻中度特应性皮炎和轻中斑秃治疗的产品。

（六）公司目前尚未实现盈利，持续研发投入丰富管线储备

公司目前并未实现盈利，2018 年归母净利润亏损 4.4 亿元，为科创板第一家未实现盈利的 IPO 企业。公司持续的研发投入提高了公司的研发能力，丰富了公司的产品储备，使公司在新药研发领域保持较强的可持续发展能力。

图 9：泽璟制药研发投入（亿元）



资料来源：泽璟制药招股书，民生证券研究院

（七）拟募资约 23.84 亿元，为后续创新药研发和商业化做好准备

公司本次拟募资约 23.84 亿元，全部用于主营业务相关的项目及主营业务发展所需的营运资金，为后续创新药研发和商业化做好准备。

表 8：泽璟制药募集资金用途

序号	项目名称	预计总投资额 (万元)	预计募集资金使用额 (万元)
1	新药研发项目	145,930	145,930
2	新药研发生产中心二期工程建设项目	42,458	42,458
3	营运及发展储备资金	50,000	50,000
	合计	238,388	238,388

资料来源：泽璟制药招股书，民生证券研究院

五、投资建议

科创板是反映国内医药板块增量的关键变量。在当前政策环境下，建议关注受益产业转型升级方向的公司，包括创新研发、服务外包、API、优质器械等领域的领军企业。我们建议重点关注微芯生物、南微医学、华熙生物、美迪西和苑东生物等有望成为第一批登陆科创板的生物医药企业。

六、风险提示

公司上市进度不及预期，临床失败风险，政策风险。

插图目录

图 1: 泽璟制药在研管线.....	5
图 2: 中国肝细胞癌新发病人数 (千人)	6
图 3: 中国晚期肝细胞癌一线小分子靶向药市场规模	6
图 4: 中国外科手术台数 (千台)	8
图 5: 中国外科手术局部止血药物市场规模 (亿元)	8
图 6: 中国外科手术局部用药市场份额	8
图 7: 中国骨髓纤维化患者人数 (千人)	9
图 8: 中国骨髓纤维化靶向药市场规模 (亿元)	9
图 9: 泽璟制药研发投入 (亿元)	10

表格目录

表 1: 本期新增科创板公司-泽璟制药 (截止 2019 年 6 月 16 日)	3
表 2: 科创板受理生物医药企业问询和回复进度汇总 (截止 2019 年 6 月 16 日)	3
表 3: 科创相关主题基金获批及发售情况	4
表 4: 多纳非尼 HCC、CRC 和甲状腺癌适应症临床数据	6
表 5: 处于临床阶段晚期肝细胞癌一线治疗靶向疗法竞争格局	7
表 6: 外用重组人凝血酶临床数据	7
表 7: 在中国与杰克替尼相关的 JAK 抑制剂的竞争格局	9
表 8: 泽璟制药募集资金用途	10

分析师简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，2019年1月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。