

2023年12月12日

泽璟制药 (688266.SH)

公司快报

携手远大，重组人凝血酶商业化有望提速

医药 | 化学制剂III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2023-12-11)

54.09 元

交易数据

总市值(百万元)	14,318.07
流通市值(百万元)	9,092.60
总股本(百万股)	264.71
流通股本(百万股)	168.10
12个月价格区间	58.30/39.83

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.73	35.09	45.0
绝对收益	10.07	25.85	30.53

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号: S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.com

相关报告

泽璟制药: 多纳非尼快速放量, 在研管线即将密集收获-华金证券-医药-泽璟制药-公司快报 2023.8.28

投资要点

- ◆ **事件:** 2023年12月7日, 公司与远大生命科学全资子公司远大辽宁签署《重组人凝血酶独家市场推广服务协议》, 授权远大辽宁作为重组人凝血酶在大中华区的独家市场推广服务商。远大辽宁将向公司支付首付款 2.6 亿元、商业化里程碑款 1.4 亿元以及最高不超 9.15 亿元的销售里程碑款。
- ◆ **公司重组人凝血酶获批在即, 有望填补国内市场空白。** 根据弗若斯特沙利文报告, 随着中国外科手术台数的增长, 外科手术局部止血药物市场呈现出较为稳定的增长, 由 2016 年 63.1 亿元增长为 2020 年 70.7 亿元, CAGR 为 2.9%; 预计未来该市场将持续增长。凝血酶是一种重要的局部外用止血药物。目前国内已经上市并应用于临床的凝血酶主要有动物源性及人源性血浆提取两种来源, 但二者均存在一定的安全性风险和免疫原性风险。公司自研的重组人凝血酶是基于公司复杂重组蛋白新药和抗体新药研发及产业化平台开发的一种高度特异性人丝氨酸蛋白酶, 与动物源及人源性凝血酶相比具有更高生物安全性优势和更高凝血活性, 是目前国内唯一采用重组基因技术生产的重组人凝血酶开展 III 期临床试验并获得试验成功的产品, 目前 NDA 审评中。同类产品全球仅 Recothrom 已在境外上市并销售多年。基于有效、安全及合理成本的产品特征, 公司的重组人凝血酶有望填补国内市场空白, 满足迫切的临床需求。
- ◆ **携手远大, 重组人凝血酶商业化有望提速。** 远大辽宁专注于止血、麻醉镇痛及创面管理等领域, 拥有国家一类新药注射用胶原酶和国内独家品种胶原酶软膏等多个上市产品, 以注射用矛头蝮蛇血凝酶为代表的止血产品连续多年销量处于国内领先地位。本次合作旨在充分发挥双方优势, 加快推进重组人凝血酶上市后的商业化工作, 为临床需求提供更多治疗选择。
- ◆ **公司后期品种进入收获期, 早期管线差异化竞争优势明显。** 除了重组人凝血酶已提交 NDA 外, 杰克替尼作为自研多靶点 JAK 抑制剂, 治疗 1L 中高危骨髓纤维化适应症已提交 NDA 并获受理, 目前已完成临床现场核查、制剂注册核查及原料药生产注册二合一检查; 根据临床试验期中分析结果, 杰克替尼在缩小脾脏方面比羟基脲展现出更加显著的临床疗效, 且血细胞降低的不良反应低于羟基脲组, 有望提供骨髓纤维化患者新的治疗选择; 此外杰克替尼关于重症斑秃、中重度特应性皮炎、强直性脊柱炎适应症均处于 III 期临床阶段。注射用重组人促甲状腺激素 III 期临床已达预设主要终点, 公司将向 CDE 提交 Pre-BLA 的沟通交流申请, 推进其上市进程。早期创新管线方面, 全球首个针对 DLL3 表达肿瘤的三特异性抗体(CD3×DLL3×DLL3) ZG006 已于中美获批临床, 国内已开启 I 期临床, 具备 FIC 潜力。ZG005 粉针剂(PD-1/TIGIT)已于中美获批临床, 国内 I 期已完成剂量爬坡, 临床结果显示良好的安全性; 其与多纳非尼联用已于国内获批临床。此外, ZGGS18 (VEGF/TGF-β)、ZGGS15 (LAG-3/ TIGIT)、ZG19018 (KRAS G12C)、ZG2001 (SOS1)、ZG0895 (TLR8) 等临床积极推进中。
- ◆ **投资建议:** 公司临床后期多项产品即将收获, 早期管线布局双/三特异性抗体及小



分子靶向新药，差异化竞争优势明显，成长空间广阔。考虑到公司三季度业绩趋势，我们调整原有盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入 4.52/9.64/17.48 亿元，同比增长 50%/113%/81%。维持“买入-A”建议。

- ◆ **风险提示：** 尚未盈利风险、政策不确定性风险、研发进展不及预期风险、新药获批不确定性风险、产品销售不及预期风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	190	302	452	964	1,748
YoY(%)	588.2	58.8	49.6	113.0	81.3
归母净利润(百万元)	-451	-458	-328	-152	259
YoY(%)	-41.3	-1.5	28.3	53.6	270.0
毛利率(%)	96.7	91.3	92.0	91.0	90.0
EPS(摊薄/元)	-1.70	-1.73	-1.24	-0.58	0.98
ROE(%)	-36.9	-61.7	-76.9	-56.3	48.8
P/E(倍)	-31.7	-31.3	-43.6	-93.9	55.3
P/B(倍)	12.0	18.9	33.2	51.4	26.6
净利率(%)	-236.9	-151.4	-72.6	-15.8	14.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1406	1292	1103	1479	1778	营业收入	190	302	452	964	1748
现金	1137	797	645	572	747	营业成本	6	26	36	87	175
应收票据及应收账款	62	89	62	214	223	营业税金及附加	0	1	2	4	7
预付账款	52	41	72	142	208	营业费用	140	228	249	357	524
存货	52	99	46	243	256	管理费用	78	86	45	125	175
其他流动资产	103	266	278	308	343	研发费用	509	498	520	626	699
非流动资产	340	377	414	616	934	财务费用	-35	-14	-19	-44	-84
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-2	-6	-10	-20
固定资产	99	109	176	337	544	公允价值变动收益	2	3	2	2	2
无形资产	116	91	49	16	2	投资净收益	11	4	8	6	7
其他非流动资产	125	176	189	262	388	营业利润	-459	-486	-340	-158	277
资产总计	1746	1668	1517	2095	2712	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	381	729	926	1654	1982	营业外支出	6	2	4	3	4
短期借款	132	391	391	391	391	利润总额	-465	-488	-344	-161	273
应付票据及应付账款	118	152	405	1041	1290	所得税	-3	-2	-2	-1	1
其他流动负债	131	187	131	222	302	税后利润	-462	-486	-342	-160	271
非流动负债	112	152	146	156	174	少数股东损益	-11	-28	-14	-8	12
长期借款	0	50	44	54	72	归属母公司净利润	-451	-458	-328	-152	259
其他非流动负债	112	102	102	102	102	EBITDA	-446	-428	-289	-85	384
负债合计	493	881	1072	1810	2156						
少数股东权益	57	28	14	6	19	主要财务比率					
股本	240	240	265	265	265	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2205	2222	2198	2198	2198	成长能力					
留存收益	-1243	-1700	-2043	-2203	-1932	营业收入(%)	588.2	58.8	49.6	113.0	81.3
归属母公司股东权益	1196	759	431	278	537	营业利润(%)	-50.6	-5.8	30.0	53.6	275.2
负债和股东权益	1746	1668	1517	2095	2712	归属于母公司净利润(%)	-41.3	-1.5	28.3	53.6	270.0
						获利能力					
						毛利率(%)	96.7	91.3	92.0	91.0	90.0
						净利率(%)	-236.9	-151.4	-72.6	-15.8	14.8
						ROE(%)	-36.9	-61.7	-76.9	-56.3	48.8
						ROIC(%)	-33.2	-35.7	-35.1	-18.5	24.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	28.2	52.8	70.7	86.4	79.5
						流动比率	3.7	1.8	1.2	0.9	0.9
						速动比率	3.4	1.6	1.1	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.1	0.2	0.3	0.5	0.7
						应收账款周转率	6.1	4.0	6.0	7.0	8.0
						应付账款周转率	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2
						估值比率					
						P/E	-31.7	-31.3	-43.6	-93.9	55.3
						P/B	12.0	18.9	33.2	51.4	26.6
						EV/EBITDA	-30.1	-32.5	-48.3	-166.1	36.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn