

2024年8月27日

泽璟制药-U (688266.SH)

买入 (维持)

——收入恢复高增长态势，早研管线稳步推进

证券分析师

刘闯

S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

1. 《泽璟制药-U(688266.SH): 差异化管线催化不断, 销售将迈入高速增长期》, 2024.05.22

投资要点:

- **公司事件:** 泽璟制药发布 2024 年中期业绩公告, 24Q2 产品收入恢复高增长态势, 亏损大幅收窄, 早期管线积极推进。以下为公司中报业绩要点:
- **二季度产品收入恢复高增长, 亏损大度收窄:**
 - 1) **2024 上半年:** 24H1 收入 2.41 亿元, 同比+9.44%。24H1 归母净利润-0.67 亿元, 同比收窄 41.75%。24H1 研发费用 1.81 亿元, 同比减少 17.78%。24H1 销售费用 1.20 亿元, 同比+2.17%。经营活动产生的现金流量净额 1.1 亿元, 主要由于报告期内收到凝血酶独家销售推广授权款 2.8 亿元。
 - 2) **24 Q2 单季度:** 24Q2 收入 1.32 亿元, 同比+18.45%, 环比 24Q1 +22.4%。24Q2 归母净利润-0.27 亿元, 同比收窄 52.57%。24Q2 研发费用 0.97 亿元, 同比减少 24.62%。24Q2 销售费用 0.60 亿元, 同比减少 3.37%。
- **多纳非尼销量持续增加, 重组人凝血酶实现商业化销售:** 1) **多纳非尼:** 公司继续积极推进多纳非尼片进入医院和药房的工作, 截至 2024 年 6 月 30 日已进入医院 1081 家、覆盖医院 1844 家、覆盖药房 934 家, 正在逐步扩大市场占有率。2) **重组人凝血酶:** 目前处于获批上市后的市场进入阶段, 积极推进医保谈判的各项前期工作, 并于 2024 年 4 月实现发货销售。
- **吉卡昔替尼有望 24 年底前获批, 重组人促甲状腺激素 NDA 已获受理:** 1) **吉卡昔替尼 JAK:** 骨髓纤维化适应症的 NDA 申请已于 2022 年 10 月获 CDE 受理, 2024 年 1 月提交了补充资料, 有望今年获批上市。此外正在开展用于重症斑秃 (III 期达主要终点)、中重度特应性皮炎 (III 期)、强直性脊柱炎 (III 期)、特发性肺纤维化 (II 期取得成功结果)、中重度斑块状银屑病 (II 期) 等多项自身免疫性疾病临床试验。2) **重组人促甲状腺激素:** 甲状腺癌术后诊断适应症 BLA 申请已于 2024 年 6 月获受理。针对甲状腺癌术后治疗处于三期临床阶段。
- **早期在研管线差异化布局, 具备全球领先竞争优势。** 1) **ZG006(CD3×DLL3×DLL3):** 正在开展在中国的 I/II 期临床试验, 将在 ESMO 披露小细胞肺癌和神经内分泌癌的早期数据, 获得 FDA 孤儿药资格认定, 具备 BD 出海预期。2) **ZG005(PD-1/TIGIT):** 2024 ASCO 披露宫颈癌数据优异, 中国的 I 期剂量爬坡已经完成, I/II 临床试验正在开展中。3) **ZG19018(KRAS G12C)、ZG2001(泛 KRAS)、ZG0895 (TLR8)、ZGGS18(VEGF/TGF-β 双抗)、ZGGS15 (LAG-3/TIGIT 双抗)** 均已进入 I/II 期临床试验阶段。
- **盈利预测与估值。** 我们预计 2024-2026 年公司总营收分别为 6.11、12.34、23.74 亿元。公司创新产品管线丰富, 全球化进展顺利, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 临床研发失败风险, 竞争格局恶化风险、销售不及预期风险、行业政策风险等。

股价数据: 2024年8月26日

收盘价(元)	56.31
年内最高/最低(元)	59.18/33.20
总市值(亿元)	149.06

盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	302	386	611	1,234	2,374
同比增长率(%)	58.8%	27.8%	58.0%	102.1%	92.4%
毛利率(%)	91.3%	92.4%	92.0%	88.0%	86.0%
归母净利润(百万元)	-457	-279	-215	99	527
同比增长率(%)	-	-	-	-	430.8%
每股收益(元/股)	-1.73	-1.05	-0.81	0.38	1.99
ROE(%)	-60.2%	-17.1%	-15.1%	6.5%	25.8%
市盈率	-	-	-	150.08	28.28

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数