证券研究报告—动态报告/公司快评公司快评

新三板

化学药品原料药制造

# 森萱医药（830946）

重大事件快评

无评级无

2020 年 07 月 30 日

# 主打抗肿瘤、癫痫等特色原料药，建立一体化产业链优势

证券分析师： 彭若恒 pengruoheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520060002

## 事项：

公司于 7 月 27 日于精选层挂牌交易，公开发行选择的进层标准为“市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1,500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%或者最近一年净利润不低于 2,500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%”，公司当前市值按为 30.06 亿元，2019/2018 年按入层指标计算的净利润为 10,068/1,287 万元，加权平均净资产收益率 20.52/2.67%。公司本次公开发行 6,000 万股，总认购金额 3.24 亿元（拟募投金额 2.00 亿元），其中 10,000 万元用于“特色原料药新、改、扩建设项目”，其余用于补充流动资金。

**国信新三板观点：1）公司为特色原料药及医药化工中间体生产企业，主打产品包括抗肿瘤、癫痫、解热镇痛抗炎类原料药，抗艾滋、癫痫类中间体以及含氧杂环类化工中间体，建立了一体化产业链模式优势；2）为国有上市公司精华制药的控股子公司；3）公司 2019 年实现营业收入 5.07 亿元，同比+31.71%，归母净利润 1.06 亿元，同比+125.32%，2019 年 EPS 为 0.29 元，PE 为 29.18 倍；4）风险提示：竞争加剧；核心技术泄密及技术人员流失；原材料价格波动；资质重新认证；行业监管政策；贸易摩擦；5）投资建议：**公司作为背靠国有上市公司精华制药的化学原料药企业，主打抗肿瘤、癫痫等特色原料药，并生产抗艾滋类等中间体以及部分化工中间体，已建立了一体化产业模式。作为高新技术药企，公司具备一定的研发技术优势，产品种类相对丰富，不仅多个主要原料药品种已取得国内、欧盟、美国等主要市场的相关认证资，并储备有多种具有较大市场前景的产品。本次核心募投项目主要建设抗艾滋类原料药新品和抗血栓类产品产能，前者还具有抗新冠病毒可能性。从中长期来看，随原料药产能由欧美国家向发展中国家持续转移，而国内特色原料药行业比较优势逐步凸显，公司面临良好发展机遇，此外环保趋严加速推进行业集中度提升，公司也有望受益竞争格局改善，推荐持续关注。

## 评论：

■ **特色原料药及医药化工中间体生产企业，在多国取得多项原料药认证资质，一体化产业链模式优势逐步建立**

公司成立于 2008 年，为国有上市公司精华制药的控股子公司，是一家以特色原料药、医药及化工中间体为主营产品的化学制药企业，当前主打产品包括抗肿瘤、癫痫、解热镇痛抗炎类原料药，抗艾滋、癫痫类中间体以及含氧杂环类化工中间体，已建立了从中间体到原料药的一体化产业模式。

公司产品种类相对丰富，多个主要原料药品种已在国内外取得相关认证资质，包括 10 项国内 GMP 认证、5 项欧盟 CEP 认证、2 项澳大利亚 GMP 认证、4 项美国 DM 注册文件和 1 项美国 VMF 注册文件，同时公司通过了美国 FDA 现场核查。此外公司还有抗甲亢类、抗菌类、抗高血压类、抗艾滋病类、抗血小板凝聚类、治疗心血管类、治疗肝炎等众多具较大市场前景的产品。公司客户主要为国内外的制药企业、大型医药流通企业和贸易公司，产品远销欧洲、美洲、亚洲，已拥有较强的海内外市场竞争实力。

作为高新技术药企，公司一直注重对特色原料药及医药中间体的持续研发投入，按照最先进的路线进行设计研发，多项产品技术指标已达到国际先进水平。公司当前已组建了三大省级研发平台，形成了化学药原料药从实验研发、小试、中试到小批量生产各环节研发能力，同时一定程度上具备了从事基础性研究能力，还与上海交通大学建立了

合作研发关系。目前公司拥有专利 53 项（其中发明专利 10 项、实用新型 43 项），正在申请的专利 27 项。

另一方面，公司通过打造以南通森萱为医药中间体，以南通公司为原料药的一体化产业链模式，进一步提高及完善了公司原料药产品的优势，并通过原料药市场的国际化地位，为公司医药中间体的发展拓宽了国际视野及新思路，有力的增强原料药自身的核心竞争力。

## ■ 控股股东为精华制药，实际控制人为南通市国资委，主要负责人药厂管理经验丰富

公司控股股东为精华制药，持有公司 72.31%的股份（发行后，下同），除去合并公司部分的主营业务为传统中成药制剂的研发、生产和销售，主要产品为王氏保赤丸、季德胜蛇药片、正柴胡饮颗粒等。公司实际控制人为南通市国资委，间接持有精华制药 34.29%的股份。其余发行前持股 5%以上股东为童贞明，当前持股 8.61%，曾任公司董事兼总经理，今年 3 月底离职。管理层方面，公司董事长吴玉祥为精华制药副总经理，拥有丰富药厂负责人经历，总经理为成剑，进入公司前曾在南通市工商局长期履职，公司董监高合计持有 0.09%的股份。

**表 1：公司核心管理层情况**

| 人员 | 公司职务、身份 | 个人履历 |
|---|---|---|
| 吴玉祥 | 董事长 | 1969 年生，本科学历，正高级工程师。曾就职于南通第二制药厂，任设备科科员，南通制药总厂，历任工艺员、助理工程师、工程师、技术改造办公室主管，2005 年至今，就职于精华制药，历任生产制造处经理、原料药分厂厂长、总经理助理，现任副总经理，2012 年至今，担任公司董事，2017 年至今，任公司董事长，现兼任上海苏通生物科技有限公司执行董事兼总经理、南通公司董事、宁夏森萱董事长。2005 年被授予“南通市劳动模范”荣誉称号，2006 年被授予“江苏省劳动模范” 荣誉称号，2010 年被授予“全国劳动模范和先进工作者”荣誉称号，2015 年获得南通市科技进步三等奖。 |
| 成剑 | 董事、总经理 | 1979 年生，本科学历。曾就职于南通工商局港闸分局闸东工商所，任办事员、办公室科员，南通市工商局历任办公室科员、人事教育处副处长、个体私营经济与企业监督管理处处长，南通公司任党总支书记，2019 年至今，任公司董事、总经理，现兼任南通森萱执行董事兼总经理、南通公司董事长、如东药业执行董事兼总经理。 |
| 朱狮章 | 董事、董事会秘书、财务负责人 | 1982 年生，本科学历，会计师。2004 年 7 月至 2014 年 3 月，历任公司会计、总账会计、会计主管，2014 年 3 月至 2017 年 3 月，任公司董事会秘书、会计主管；2017 年 4 月至 2018 年 12 月，任公司董事、董事会秘书、会计主管，2019 年 1 月至今，任公司董事、董事会秘书、财务负责人，全面负责公司财务管理、信息披露及投资者关系管理工作，现兼南通森萱财务负责人、南通公司财务负责人、鲁化森萱董事。 |

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

## ■ 主营业务分析：原料药产品销售占大半收入及毛利润，客户为国内外制药、流通药企和贸易商

公司成立于 2003 年，主要产品为化学原料药、医药中间体和含氧杂环类化工中间体三类，涉及领域较为广泛，其中:1)原料药主要有 19 种产品，当前最主要产品为抗肿瘤类、解热镇痛抗炎类和抗癫痫类原料药；2)医药中间体产品主要为抗艾滋病类医药中间体、抗癫痫类医药中间体和抗肿瘤类医药中间体；3)含氧杂环类化工中间体主要为二氧五环、二氧六环，具体如下：

**表 2：公司主要产品具体内容**

| 产品大类 | 具体类别 | 具体产品 | 主要功效 |
|---|---|---|---|
| 1、原料药 | （1）抗肿瘤原料药 | 氟尿嘧啶 | 为最常用的嘧啶类代谢药，为嘧啶类的氟化物，属于抗代谢抗肿瘤药，能抑制胸腺嘧啶核苷酸合成酶，阻断脱氧嘧啶核苷酸转换成胸腺核苷，干扰 DNA 合成。对 RNA 的合成也有一定抑制作用。对多种实体瘤有效，特别是在治疗消化道肿瘤方面 |
| | （2）解热镇痛抗炎类原料药 | A.保泰松 | 又名苯基丁氮酮，属于解热镇痛抗炎药，其作用机制是抑制氧化酶的活性，从而抑制花生四烯酸最终生成前列环素、前列腺素和血栓素 A2。临床上常用于治疗风湿性关节炎及痛风。 |
| | | B.吡罗昔康 | 吡罗昔康又名炎痛喜康，为临床上常用的非甾体类抗炎药，具有镇痛、抗炎及解热作用，用于治疗风湿性关节炎，各种软组织病变的疼痛和肿胀；可以抑制血小板的聚集。 |
| | （3）抗癫痫类原料药 | A.苯巴比妥 | 又名鲁米那，属于广谱抗癫痫药物。该药物具有高效的催眠、镇静、抗惊厥及抗癫痫等功效，可迅速、有效地控制癫痫的发作，减少癫痫发作的次数。 |
| | | B.扑米酮 | 是一种去氧巴比妥类抗癫痫药。为白色晶体粉末；无臭，味微苦。适用于癫痫大发作和局限性发作。口服吸收，血浆蛋白结合率低，在体内的代谢产物是苯乙基丙二酰胺和苯巴比妥，均具有抗癫痫作用。 |
| 2、医药中间体 | （1）抗艾滋病类医药中间体 | A.利托那韦类医药中间体 | 用于利托那韦的合成。利托那韦是一种 HIV 蛋白酶抑制剂，具有抗人免疫缺陷病毒（HIV）的活性，由生物制药企业艾伯维公司研发上市，用作抗病毒药。蛋白酶抑制剂的机理是能可逆性占据酶与底物作用的空间，使 HIV 蛋白酶不能与底物结合而水解相应的肽键肽，从而抑制新病毒组装时所需的功能性酶和结构蛋白的合成，阻碍病毒的成熟。"。 |
| | （2）抗癫痫类医药中间体 | B.苯巴比妥类医药中间体 | 又名鲁米那，属于广谱抗癫痫药物。该药物具有高效的催眠、镇静、抗惊厥及抗癫痫等功效，可迅速、有效地控制癫痫的发作，减少癫痫发作的次数。" |
| 3、化工中间体 | 含氧杂环类 | A.二氧五环 | 也称 1,3 二氧五环，是一种无色透明液体，是一种优良的有机溶剂，主要用作油和脂肪的溶剂、提取剂，**锂电池的电解溶剂**、氯基溶剂稳定剂，药物中间体等。 |
| | | B.二氧六环 | 是一种优良的有机溶剂，用途广泛，主要用于药物合成工艺中的反应介质及药物提纯过程中的萃取剂。 |

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理
注：公司其他原料药主要包括抗甲亢类、抗菌类、抗高血压类、抗艾滋病类、抗血小板凝聚类、治疗心血管类、治疗肝炎、治疗疟疾、治疗帕金森等

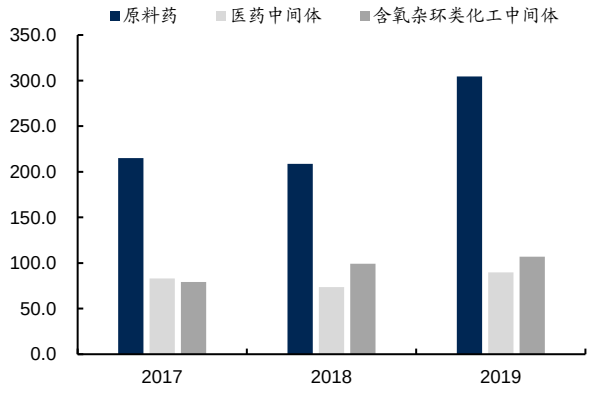
**公司 2019 年主营业务收入总额为 501.13 百万元（+31.31%），占营收 98.83%，从分类收入结构来看：**

（1）原料药收入 304.49 百万元（+45.84%，占比 60.76%），其中抗癫痫/解热镇痛抗炎/抗肿瘤/其他类分别为 108.78/ 92.74/ 87.28/ 15.69 百万元（+15.29/ 28.38/ 228.12/ 0.62%，占比 21.71/ 18.51/ 17.42/ 3.13%）；

（2）医药中间体收入 89.74 百万元（+22.17%，占比 17.91%），其中抗艾滋/抗癫痫/其他类分别为 42.10/ 38.08/ 9.56 百万元（+6.23/ 38.36/ 51.68%，占比 8.40/ 7.60/ 1.91%）；

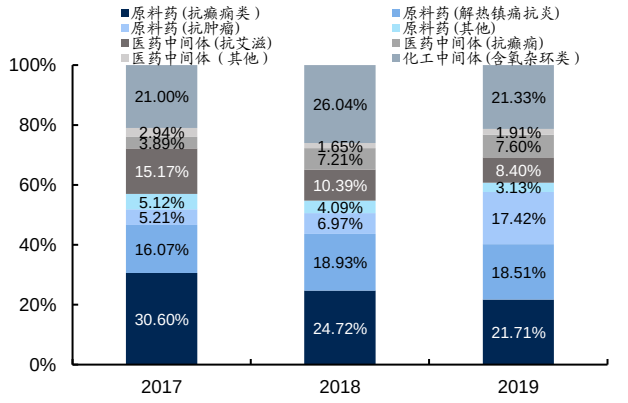
（3）含氧杂环类化工中间体 106.89 百万元（7.55%，占比 21.33%）。

**图 1：2017-2019 主营产品分大类收入（百万）**




资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理
注：公司于 2018 年 12 月完成对南通公司同一控制下的合并，并对 2017-2018 年数据进行了追溯调整

**图 2：2017-2019 主营产品分具体类别收入占比**




资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

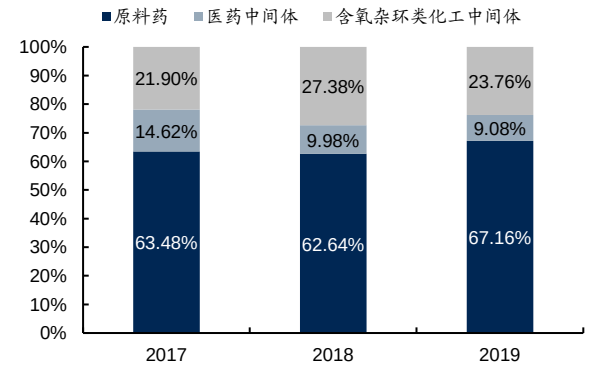
**从主营产品 2019 年毛利润结构来看：**

（1）原料药贡献 67.16%的毛利润（毛利率 49.26%），其中抗癫痫/解热镇痛抗炎/抗肿瘤/其他类分别贡献 22.92/ 14.27/ 28.81/ 1.16%（毛利率 47.06/ 34.35/ 73.72/ 16.52%）；

（2）医药中间体贡献 9.08%（毛利率 22.59%），其中抗艾滋/抗癫痫/其他类分别为 2.28/ 4.83/ 1.96%（毛利率 12.10/ 28.35/ 45.83%）

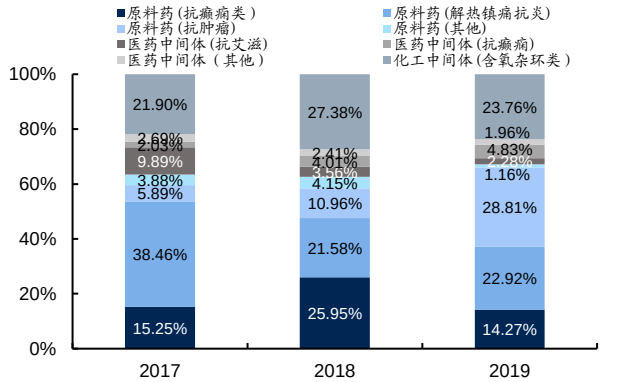
（3）含氧杂环类化工中间体贡献 23.76%（毛利率 49.65%）。

**图 3：2017-2019 主营产品分大类毛利润占比**




资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

**图 4：2017-2019 分产品类别毛利润占比**




资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

**公司在国内市场的客户主要为制药企业和大型医药流通企业，在国外市场主要为制药企业和国内外贸易公司。**总体来看与国内外客户的合作均较为稳定，部分主要客户情况介绍如下：

**表 3：公司主要客户情况**

| 序 | 公司 | 简介 |
|---|---|---|
| | | **—国内公司—** |
| 1 | 商丘市新先锋药业有限公司 | 先锋药业成立于 2001 年 07 月，是上药集团上海新先锋药业有限公司和原商丘市健民药业有限公司通过企业产权改制重组，按现代企业制度组建运作的现代医药物流企业。公司从事药品、医疗器械、保健品等的批发业务，公属于公司先锋医药零售连锁有限公司从事医药连锁门店的药品配送经营业务。 |
| 2 | 上海迪赛诺药业股份有限公司 | 迪赛诺成立于 1996 年，总部位于上海张江高科技园区。迪赛诺是中国首批从事抗艾滋病病毒药物开发并获得该类药物生产批文的企业之一。公司多个抗艾滋病药物品种通过美国 FDA、英国 MHRA、欧洲 EMA、EDQM、澳大利亚 TGA 现场检查和世界卫生组织 WHO-PQ 认证。公司在药物原料领域已具有多个系列数十个品种的规模化生产能力，其中艾滋病治疗药物、抗疟疾药物等系列药物原料产品已在全球仿制药物原料市场上占据了重要地位。作为全球重要的抗艾滋病原料药供应商之一，公司每年向艾滋病患者提供约 600 万人份用药支持。 |
| 3 | 上海合全药业股份有限公司 | 合全药业是在中美两地均有运营的无锡药明康德新药开发股份有限公司（股票代码：603259）子公司，服务于生命科学行业，拥有卓越的化学创新药研发和生产的能力和技术平台。作为全球新药合作研究开发生产领域（CDMO）的领军企业，合全药业致力于为全球合作伙伴提供从原料药（API）到制剂，高效、灵活、高质量的一站式解决方案。 |
| 4 | 上海现代哈森（商丘）药业有限公司 | 鲁抗医药（股票代码：600789）于 1997 年主板上市，位于山东省济宁市，成立于 1966 年，是国有控股大型综合性医药企业。鲁抗医药主要产品有人用原料药和制剂、动植物药，包括抗感染类、心脑血管类、糖尿病类、氨基酸类等 500 余个品种。公司具有年产各类原料药产品 15,000 吨、口服固体制剂 60 亿片/粒/袋、粉针制剂 20 亿支的能力。 |
| | | **—国外公司—** |
| 1 | Honour Lab Limited | Honour 位于印度，成立于 2012 年，主要从事原料药中间体和原料药的生产。该公司的主攻领域仍然是开发高质量的中间体和原材料，以满足快速增长的全球药物市场的竞争需求。Honour 在海得拉巴、维萨卡帕特南和普纳有 6 个最先进的生产设施。 |
| 2 | Welding GmbH & Co. KG | WELDING 位于德国，专注于为人类和兽类提供可靠的活性药物成分，WELDING 业务包括仿制药开发和批准在内的业务部门成品剂型，以及质量部门和监管事务部门。对药品市场日益严格的监管和质量要求对产品的质量和文件进行保护。 |
| 3 | P.T. TDP | TDP 位于印度尼西亚，成立于 2000 年，是一家专注于医疗保健和健康的印尼集团 Anugerah Corporation 旗下的公司。从简单的原材料供应商到印度尼西亚的制药行业，TDP 提供原料药和其他特殊成分以及创新解决方案。 |
| 4 | ZETA PHARMACEUTICALS LLC | ZETA 位于美国，在为美国市场提供医药咨询和进口散装活性和非活性成分方面有着悠久的历史。自 2001 年以来，公司的重点是非处方药和处方药市场。公司为人类和兽医剂型制造商提供广泛而多样化的原料药。 |

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

**公司客户集中度相对不高，**2017-2019 年前五大客户的合计销售占比为 33.25%、27.06%和 26.60%，具体情况如下：

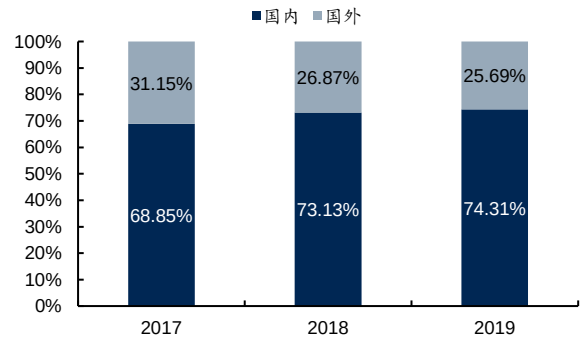
**表 3：公司前五大客户情况及营收占比**

| 序 | 2019 客户名称 | 占比 | 2018 客户名称 | 占比 | 2017 客户名称 | 占比 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 商丘市新先锋药业有限公司 | 7.77% | 商丘市新先锋药业有限公司 | 7.68% | 商丘市新先锋药业有限公司 | 11.80% |
| 2 | Welding（德国） | 5.16% | 兖矿鲁南化工有限公司/兖矿国宏化工有限责任公司 | 7.31% | 兖矿鲁南化肥厂/兖矿鲁南化工有限公司 | 7.42% |
| 3 | 兖矿鲁南化工有限公司 | 4.89% | 上海迪赛诺化学制药有限公司/上海迪赛诺药业股份有限公司/盐城迪赛诺制药有限公司 | 5.09% | HONOUR LAB | 5.67% |
| 4 | 天津金耀药业有限公司 | 4.87% | 唐山中浩化工有限公司 | 3.71% | 上海迪赛诺化学制药有限公司/上海迪赛诺药业股份有限公司/盐城迪赛诺制药有限公司 | 5.27% |
| 5 | 杭州企创化工有限公司 | 3.91% | 精华制药集团股份有限公司/上海苏通生物科技有限公司 | 3.27% | Welding（德国） | 3.09% |
| | 合计 | 26.60% | 合计 | 27.06% | 合计 | 33.25% |

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整

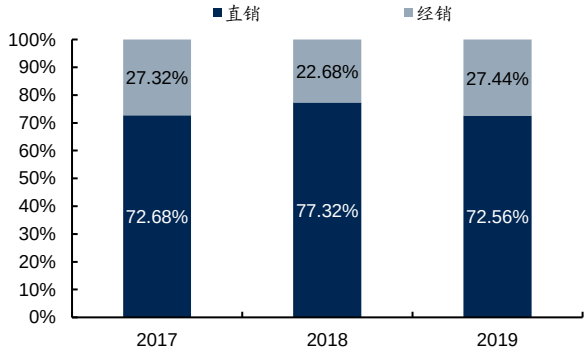
**从销售区域分布来看，公司主要销售收入来自与国内，**2017-2019 年分别为 68.85%、73.13%和 74.31%，呈持续上升趋势，境外方面主要出口地区为亚洲和欧洲，此外还有美洲、非洲等其他地区。从销售模式来看，公司对国内下游的原料药厂家和制剂厂家主要以直销为主；而海外销售以经销模式为主，通过海外经销商和国内的进出口贸易商，以买断销售的方式完成，因此直营占比较高，2017-2019 分别为 72.68%、77.32%和 72.56%，具体情况如下：

**图 5： 2017-2019 主营业务分区域销售占比**




资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

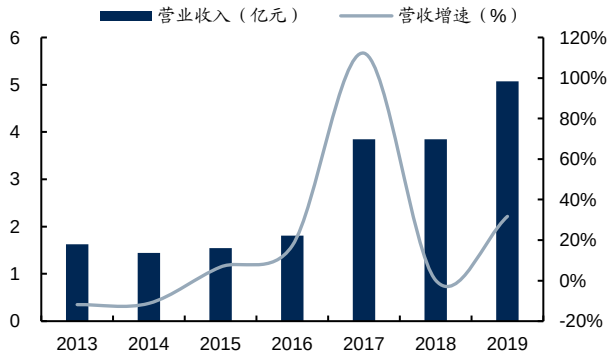
**图 6： 2017-2019 分销售模式占比**




资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

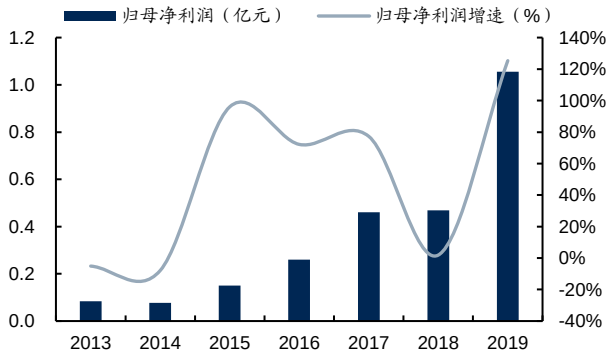
## ■ 公司财务情况

**图 7： 2013-2019 营业收入及增速（亿元）**



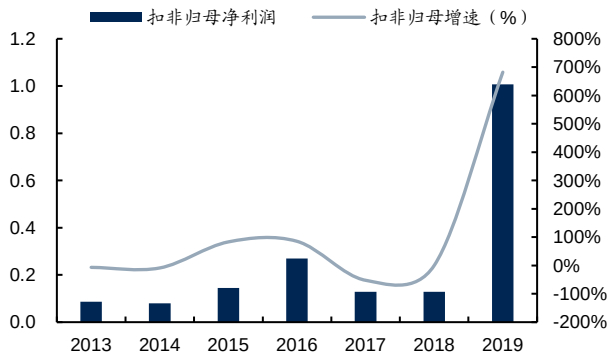

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：公司于 2018 年 12 月完成对南通公司同一控制下合并，并对 2017-2018 年数据进行了追溯调整

**图 8： 2013-2019 归母净利润及增速（亿元）**



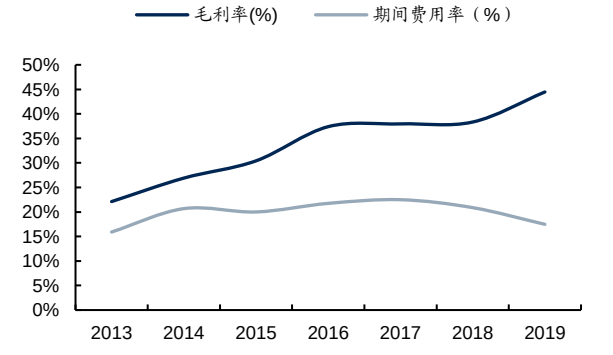

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**图 9： 2013-2019 扣非归母及增速（亿元）**



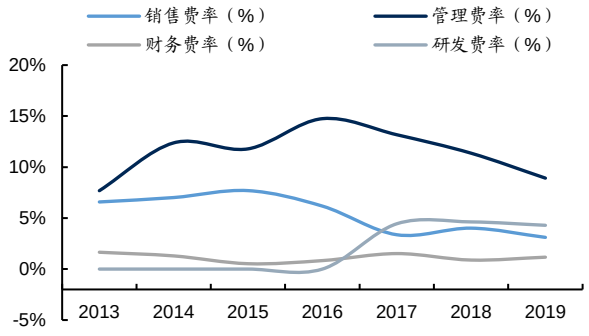

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**图 10： 2013-2019 毛利率及期间费用率**



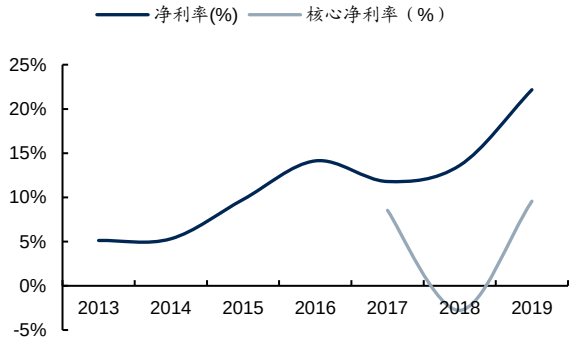

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**图 11: 2013-2019 四项期间费用率**



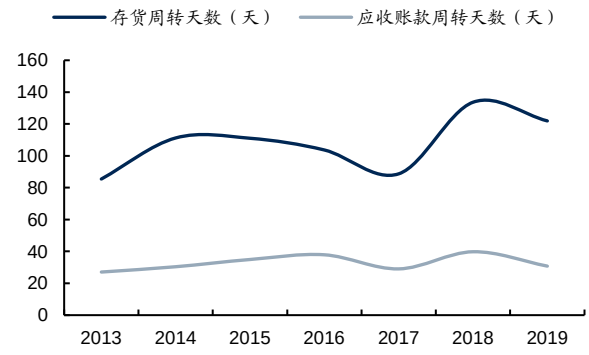

资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

**图 12: 2013-2019 净利率及核心利润率**



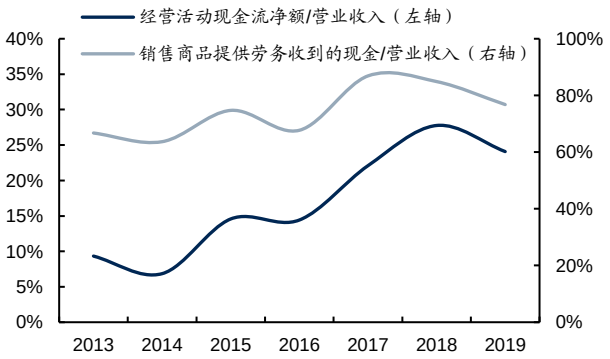

资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理
核心利润率：毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

**图 13: 2013-2019 存货及应收周转天数**



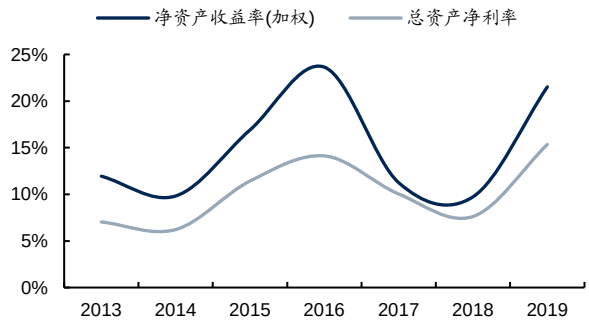

资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

**图 12: 2013-2019 现金流情况**



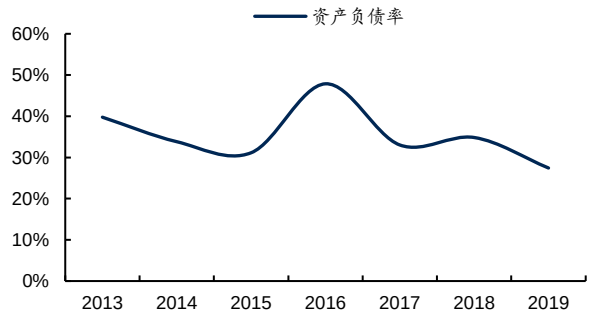

资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

**图 14: 2013-2019 净资产收益率及总资产净利率**




资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

**图 15: 2013-2019 资产负债率**




资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

## ■ 募投项目：新增抗艾滋类原料药产能，扩产抗血栓类原料药产能，前者具备抗新冠肺炎潜在影响力

公司本次公开发行拟募集资金 20,000 万元，其中 10,000 万元用于“特色原料药新、改、扩建设项目”，其余用于偿还银行贷款和补充流动资金，具体如下：

**表 4：募投项目情况**

| 项目序号 | 项目名称 | 项目总投资（万元） | 拟募集资金投入额（万元） | 建设周期 | 主要内容 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 特色原料药新、改、扩建设项目 | 10,926.12 | 10,000.00 | 2 年 | 建设利托那韦原料药 20 吨/年、双嘧达莫原料药 30 吨/年产能，包括建设生产车间、液体危险品库、固体原料库、污水处理站，在储罐区新增储罐。 |
| 2 | 补充流动资金 | 10,000.00 | 10,000.00 | — | — |
| | 合计 | 20,926.12 | 20,000.00 | — | — |

资料来源:公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

本次核心募投项目主要用于建设利托那韦和双嘧达莫原料药产品产能，前者为公司未来新的开发品种，系基于原有利托那韦医药中间体产品生产线，升级后完成该原料药品种生产产能 20 吨/年；后者系对原有产能进行扩产，完成后可新增 30 吨/年产能，目前项目尚未完成环评验收手续。

（1）利托那韦为当前主流的抗艾滋药品之一，目前国内制药公司歌礼制药的首仿药利托那韦片已进入上市申请的审评阶段，另一款类创新药艾滋病病毒蛋白酶抑制剂 ASC09 复方制剂片的临床试验申请也正在审评中。此外，由于艾滋病毒 HIV 与新冠肺炎病毒同为 RNA 病毒，研究表明，利托那韦产品在治愈新冠肺炎方面具有潜在影响力，卫健委已经将洛匹那韦/利托那韦作为治疗新冠肺炎抗病毒治疗的主要药物之一，多项相关研究正在推进中。

（2）双嘧达莫为血管扩张药，具有抗血小板聚集作用，目前主要作为抗血栓药物，早期用于心绞痛、冠状动脉供血不足和预防心肌梗死等疾病，近年研究发现具备广谱抗病毒、抗炎、以及抗肿瘤等多种生物活性。

**表 5：利托那韦和双嘧达莫药品介绍**

| 序 | 药品名称 | 主要功能 | 详情介绍 |
|---|---|---|---|
| 1 | 利托那韦 | （1）抗艾滋病 | 美国雅培制药公司研发上市的一种 HIV 蛋白酶抑制剂，商品名为 Norvir，于 1996 年 3 月获 FDA 批准在美国上市，临床上可单独使用或与其他抗逆转录病毒药物联合使用治疗 HIV-1 感染。该药也适用于感染了艾滋病病毒，但服用现有抗逆转录病毒药物未见疗效的患者，常与洛匹那韦（复方制剂商品名为 Kaletra）或与硫酸阿扎那韦（复方制剂商品名为 Synthivan）等其他抗艾滋病药物联合使用以提高药效。 |
| | | （2）抗新冠肺炎（研究中） | 新型冠状病毒与 HIV 一样，都属于 RNA 病毒，而 RNA 是核酸链，需要有蛋白外壳才能生存，生成蛋白外壳需要利用宿主细胞，进行翻译机制制造蛋白外壳，如此病毒才能组装出自己的结构。因此，从作用机理上洛匹那韦/利托那韦等针对 HIV 的蛋白酶抑制剂有希望和冠状病毒蛋白酶结合从而抑制其正常功能。国家卫生健康委办公厅颁布的《新型冠状病毒感染的肺炎诊疗方案（试行第四版）》中已明确将洛匹那韦/利托那韦作为治疗新冠肺炎的主要抗病毒方法之一，截至目前，国内关于利托那韦应用于新型肺炎临床试验共有 15 种。 |
| 2 | 双嘧达莫 | 抗血栓、抗血小板聚集、改善心肌供血、加速冠脉侧枝循环等 | 1960 年德国贝林公司开发的血管扩张药，以商品名潘生丁上市销售。早期用于心绞痛、冠状动脉供血不足和预防心肌梗死等疾病的治疗，目前临床主要作为抗血栓药物，其抗血小板聚集作用可用于心脏手术或瓣膜置换术，可减少血栓栓塞的形成。与阿司匹林联合使用可用于预防脑梗死、一过性脑缺血及预防血栓形成维持冠状动脉搭桥术的畅通。在近几年的研究中，发现它还具有广谱抗病毒、抗炎、以及抗肿瘤等多种生物活性。 |

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

## ■ 投资建议

公司作为背靠国有上市公司精华制药的化学原料药企业，主打抗肿瘤、癫痫等特色原料药，并生产抗艾滋类等中间体以及部分化工中间体，已建立了一体化产业模式。作为高新技术药企，公司具备一定的研发技术优势，产品种类相对丰富，不仅多个主要原料药品种已取得国内、欧盟、美国等主要市场的相关认证资，并储备有多种具有较大市场前景的产品。本次核心募投项目主要建设抗艾滋类原料药新品和抗血栓类产品产能，前者还具有抗新冠病毒可能性。从中长期来看，随原料药产能由欧美国家向发展中国家持续转移，而国内特色原料药行业比较优势逐步凸显，公司面临良好发展机遇，此外环保趋严加速推进行业集中度提升，公司也有望受益竞争格局改善，推荐持续关注。

## ■ 风险提示：竞争加剧；核心技术泄密及技术人员流失；原材料价格波动；资质重新认证；行业监管政策；贸易摩擦

## 国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

# 国信证券经济研究所

**深圳**
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

**上海**
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

**北京**
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032