

研究所

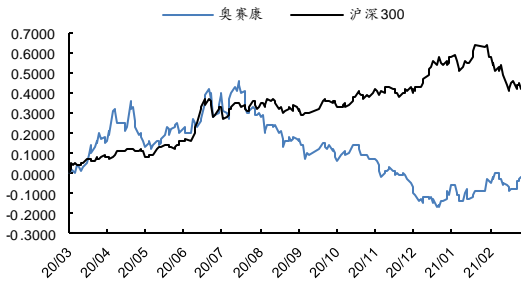
证券分析师：周超泽 S0350519100004
021-60338177 zhouc@ghzq.com.cn
联系人：许睿 S1480119070016
xur@ghzq.com.cn

同药明康德新药合作落地，创新药管线后续惊喜

连连

——奥赛康（002755）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
奥赛康	1.2	1.4	-3.5
沪深 300	-13.4	-0.8	37.1

市场数据 2021-03-19

当前价格（元）	14.58
52 周价格区间（元）	12.25 - 22.28
总市值（百万）	13532.58
流通市值（百万）	2217.52
总股本（万股）	92816.04
流通股（万股）	15209.30
日均成交额（百万）	76.65
近一月换手（%）	31.36

相关报告

《奥赛康（002755）事件点评：2020 年业绩略超预期，子公司获专利授权款凸显创新平台价值》——2021-02-22

《奥赛康（002755）事件点评：注射用替莫唑胺抗肿瘤药国内第二家获批，PPI 龙头多产品线拓展进行加速成长期》——2021-01-21

《奥赛康（002755）深度报告：PPI 龙头多产品线拓展进入加速成长期，新一线制药集团创新势力崛起》——2020-10-28

事件：

近日奥赛康公告称，与药明康德共同合作开发用于 Exon14 突变及第三代 EGFR 抑制剂耐药性的 NSCLC 治疗的一类新药，委托其完成新药临床前候选化合物（PCC）和临床候选化合物（IND）的相关研究工作，公司将分阶段支付临床前研发费用、临床里程碑金以及上市销售提成，临床前研发费用总额为四千万元。

投资要点：

- **肺癌为公司重点布局领域，本次合作新药项目将与公司 ASK120067 联合用药。**肿瘤是公司主要聚焦领域，尤其是发病率最高的肺癌，本次创新药项目除用于 Exon14 突变的非小细胞肺癌，还将与公司三代 EGFR 抑制剂 ASK120067 联合用于一代 EGFR 抑制剂耐药的 T790M 阴性患者，以及用于三代 EGFR 抑制剂耐药的的患者，丰富公司抗肿瘤产品线，进一步拓展非小细胞肺癌的目标人群，提高公司的竞争力和持续盈利能力，对公司的战略布局起到积极作用。
- **ASK120067 是靶向 T790M 的三代 EGFR 抑制剂，用于治疗非小细胞肺癌，有望国内同类第四家上市。**ASK120067 已获得 CDE 许可，完成临床 II 期研究后即可有条件批准上市，目前公司已完成临床 II 期入组，预计下半年完成临床研究申请上市。近年来在阿斯利康明星药物奥西替尼上市推动以及指南对三代 EGFR-TKI 的支持下，市场空间持续扩大，目前国内有奥西替尼、阿美替尼和伏美替尼上市，在国内三代 EGFR-TKI 中奥赛康研发进度处于前列，预计下半年完成临床 II b 申报有条件上市，有望成为第 4 个获批的国产三代 EGFR-TKI，预计上市后 2026 年有望达到销售峰值 4.8 亿元左右（详见此前发布的公司动态跟踪报告）
- **PPI 龙头持续拓展多产品线，进入加速成长期。**公司作为 PPI 抑制剂龙头，持续巩固 PPI 产品线，注射用右雷贝拉唑钠（国内首家）、注射用左泮托拉唑钠（国内第二家）预计今年获批上市，注射用右兰索拉唑钠已获上市受理通知；另外公司逐渐扩展消化、感染、肿瘤、慢病等治疗领域，注射用替莫唑胺已于近日获批，泊沙康唑肠溶片有望于近期获批，注射用泊沙康唑钠和注射用多粘菌素 E 也有望上半年获批上市，抗肿瘤卡博替尼已获受理，另外近两年上市的培美曲塞二钠（肿瘤）、沙格列汀片（糖尿病）、注射用替加环素（抗感染）、注射用帕瑞昔布钠（麻醉镇痛）已经开始贡献销量，我们预计 2020 年公司感染、肿瘤和慢病等新产品线收入占比已经提升到 30%左右；

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

- **首尾创新兼顾，完善研究体系驱动进入转型升级全面收获期。**近年来公司研究院一方面完善头部创新体系，另一方面加强尾部创新，不断巩固原料药制剂一体化和仿制药质量一致性评价。奥赛康创新药管线不断充实，进展最快的三代 EGFR-TKI 药物 ASK120067 处于临床 II b 阶段，预计明年上半年上市，后备用药三代 EGFR 耐药的一类新药同药明康德联合用药合作开发落地；此外针对 Claudin18.2 抗肿瘤药 ASKB589 的 1 期临床正在有序开展；对外合作方面，公司引进用于成人铁缺乏症治疗的新一代口服铁剂产品麦芽酚铁胶囊有望近期获批 IND，后续完成临床桥接实验即可申报上市。未来我们预计公司平均每年将有 3-4 个创新药进入临床，今年将成为公司研究院创新药管线成果兑现的元年。
- **盈利预测和投资评级：**短期来看公司作为国内质子泵抑制剂龙头企业，新产品线拓展进入放量期，收入和利润增速有望进入持续提升期，中长期我们坚定看好公司完善的研究体系驱动的全面创新升级，今年有望成为公司业绩高成长和创新药成果兑现的元年，因此我们预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.78、0.86、1.00 元，对应当前股价 PE 分别为 18.61、16.90、14.53 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**创新药兑现不及预期，集采压力大于预期，其他风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	4519	4096	4607	5225
增长率(%)	15%	-9%	12%	13%
归母净利润（百万元）	781	727	801	931
增长率(%)	17%	-7%	10%	16%
摊薄每股收益（元）	4.53	0.78	0.86	1.00
ROE(%)	31.03%	23.20%	20.98%	20.21%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：奥赛康盈利预测表

证券代码:	002755.SZ				股价:	14.58		投资评级:	买入		日期:	2021-03-21	
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E				
盈利能力					每股指标								
ROE	31%	23%	21%	20%	EPS	4.53	0.78	0.86	1.00				
毛利率	93%	92%	91%	90%	BVPS	14.59	3.37	4.11	4.96				
期间费率	66%	71%	71%	69%	估值								
销售净利率	17%	18%	17%	18%	P/E	3.22	18.61	16.90	14.53				
成长能力					P/B	1.00	4.32	3.55	2.94				
收入增长率	15%	-9%	12%	13%	P/S	0.56	3.30	2.94	2.59				
利润增长率	17%	-7%	10%	16%									
营运能力					利润表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E				
总资产周转率	1.22	0.93	0.83	0.76	营业收入	4519	4096	4607	5225				
应收账款周转率	5.71	6.76	8.30	8.30	营业成本	336	318	401	534				
存货周转率	1.48	1.48	1.55	1.55	营业税金及附加	59	53	60	68				
偿债能力					销售费用	2791	2458	2764	3030				
资产负债率	32%	29%	31%	33%	管理费用	171	410	461	522				
流动比	2.44	3.11	3.88	4.55	财务费用	(24)	(30)	(10)	(10)				
速动比	2.23	2.88	3.62	4.25	其他费用/(-收入)	1	0	0	0				
					营业利润	872	887	931	1080				
资产负债表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支	16	(59)	(20)	(20)				
现金及现金等价物	1187	2240	3361	4508	利润总额	888	828	911	1060				
应收款项	792	606	555	629	所得税费用	108	101	111	129				
存货净额	227	250	298	389	净利润	780	727	801	931				
其他流动资产	429	429	466	510	少数股东损益	(1)	0	0	0				
流动资产合计	2635	3425	4579	5936	归属于母公司净利润	781	727	801	931				
固定资产	757	702	652	606									
在建工程	15	15	15	15	现金流量表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E				
无形资产及其他	87	87	91	94	经营活动现金流	535	1029	957	956				
长期股权投资	50	50	50	52	净利润	780	727	801	931				
资产总计	3692	4426	5534	6851	少数股东权益	(1)	0	0	0				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	88	116	110	110				
应付款项	275	304	377	493	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	62	57	64	72	营运资金变动	(332)	140	(113)	(334)				
其他流动负债	741	741	741	741	投资活动现金流	(294)	56	50	45				
流动负债合计	1079	1102	1182	1306	资本支出	(29)	56	50	45				
长期借款及应付债券	0	93	441	841	长期投资	(50)	0	0	0				
其他长期负债	97	97	97	97	其他	(215)	0	0	0				
长期负债合计	97	190	538	938	筹资活动现金流	812	(16)	228	261				
负债合计	1176	1292	1719	2244	债务融资	0	93	348	400				
股本	172	928	928	928	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	2517	3135	3815	4607	其它	812	(109)	(120)	(140)				
负债和股东权益总计	3692	4426	5534	6851	现金净增加额	1052	1069	1235	1262				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药组介绍】

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，医药组组长，主要覆盖创新药、生物制品、原料药+制剂出口一体化、CRO/CMO 板块。许睿，复旦大学药物化学硕士，2020 年加入国海证券医药组，主要覆盖原料药、化学药和创新药

【分析师承诺】

周超泽，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。