

# 浙江医药（600216）：新码生物获4.15亿A轮融资，ADC临床研发进程加速

2021年03月19日

强烈推荐/维持

浙江医药 公司报告

## ——控股子公司新码生物完成A轮融资点评

### 报告摘要：

**事件：**2021年3月18日，新码生物宣布超4亿元的A轮融资，本轮由礼来亚洲基金（LAV）和经纬中国共同领投，国投招商、三花弘道等跟投，融资将用于支持公司核心产品 ARX788 的临床开发及商业化准备、产品线拓展和自主创新技术平台建设。

### 点评：

**新码生物获A轮4.15亿融资，ADC临床进程加速。**本轮投资中，投资方以4.15亿元人民币或等值美元的增资款进行增资，取得增资后公司23.51%的股权。融资前浙江医药持股71.09%。增资完成后浙江医药持股为54.38%。预计投后估值为17.65亿元。礼来亚洲基金此次领投给予新码生物价值足够认可，未来可期。

**全球首家引用非天然氨基酸定点技术，技术优势明显。**新码生物是全球首家采用非天然氨基酸定点技术的企业，此技术提升了药品的有效性及安全性，国内与国外临床表现优异。目前公司的主打的两款ADC产品，ARX788和ARX305的全球临床试验正常紧锣密鼓地进行。ARX305目前在临床前评价研究阶段，预计2021年提交IND注册申报。

**注射用奈诺沙星年内有望获批，市场空间有望超20亿元。**基于公司与北京太景医药的长期战略合作，我们认为今年双方有望共同推进新药落地。奈诺沙星是目前国内唯一一个新一代无氟喹诺酮，凭借高安全性和更佳的疗效，有望逐步替代市场上副作用较大的老一代含氟喹诺酮药物。我们预计未来奈诺沙星胶囊剂和注射剂市场空间合计有望达到20亿元以上。

**Ve处于景气的量价提升阶段，2021年有望实现业绩弹性。**基于长周期的判断，尤其是在帝斯曼对能特科技进行整合后，全球Ve市场格局得到优化。Ve有望重现2007-2013年较长的景气周期，且相关催化事件给予短期价格支持。我们认为Ve已经进入量价提升的阶段。

### 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,858.74	7,043.93	7,379.24	7,845.26	8,611.43
增长率(%)	20.49%	2.70%	4.76%	6.32%	9.77%
净利润(百万元)	327.21	291.95	745.02	1,221.41	1,399.71
增长率(%)	36.60%	-10.77%	155.18%	63.94%	14.60%
净资产收益率(%)	4.77%	4.36%	8.60%	13.01%	13.48%
每股收益(元)	0.38	0.36	0.75	1.25	1.43
PE	44.74	47.22	22.63	13.60	11.89

### 公司简介：

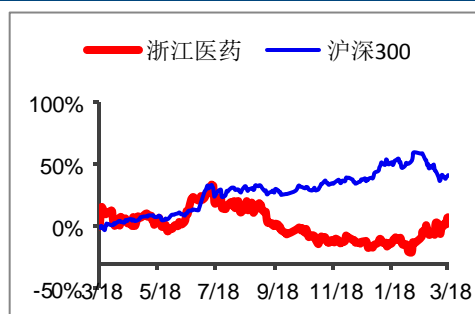
浙江医药是国内维生素龙头。主力产品有合成维生素E、天然维生素E、生物素、维生素A及其衍生物、维生素D3、β-胡萝卜素等生命营养类产品；抗耐药抗生素、心血管类及抗病毒类包括自主研发或国外引进的抗肿瘤、抗感染类创新药物等医药产品；保健食品软胶囊、口服固体制剂、大容量注射液等药物制剂产品。

资料来源：公司年报、东兴证券研究所

### 交易数据

52周股价区间(元)	12.38-22.31
总市值(亿元)	164.94
流通市值(亿元)	164.94
总股本/流通A股(万股)	96513/96512
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.62

### 52周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

### 分析师：胡博新

010-66554049

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

---

PB	2.15	2.09	1.95	1.77	1.60
----	------	------	------	------	------

---

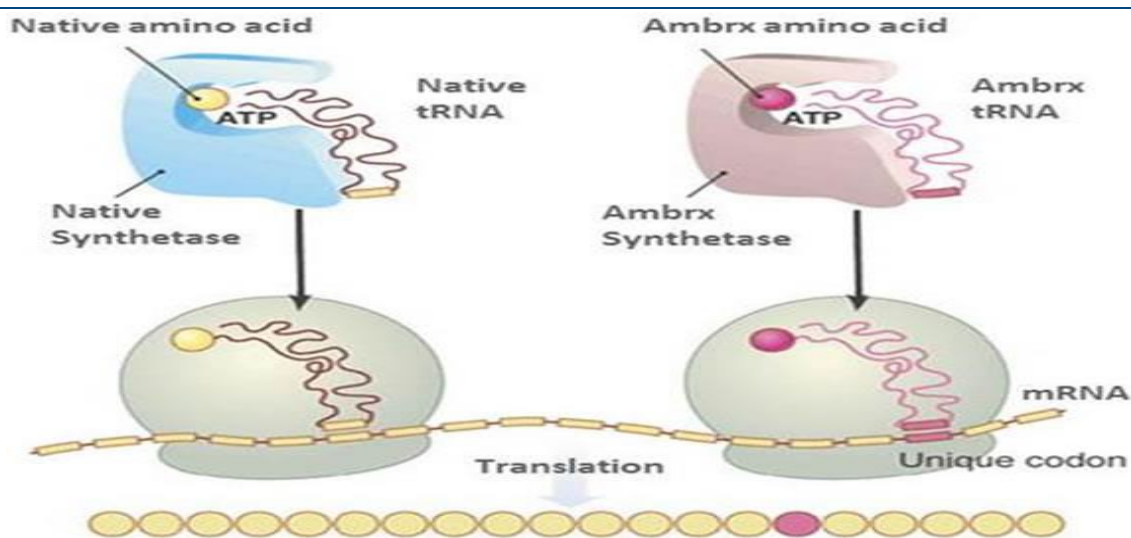
资料来源：公司财报、东兴证券研究所



**新码生物获 4.15 亿融资，ADC 临床研发进程加速。**新码生物是浙江医药下属专注于 ADC 药物开发的创新药平台子公司。本轮融资前浙江医药占股 71.09%。增资完成后浙江医药持占股为 54.38%。本轮融资由礼来亚洲基金（LAV）和经纬中国共同领投，国投招商、三花弘道等跟投，协议约定以 4.15 亿元人民币或等值美元的增资款进行增资，取得增资后公司约 23.51% 的股权，预计投后估值为 17.65 亿元。本次礼来亚洲基金的领投对于新码生物正向意义重大。礼来亚洲基金是中国知名创投机构，参与投资的医药行业标的包括贝达药业、康希诺、鹏远基因等，本次领投落地后除了提供额外研发资金外，也表明其对新码生物的高度认可，包括对其 ADC 开发平台以及创新药管线 best in class 潜力的认可，同时一定程度上也是对新码生物的价值发掘。

**全球首家使用非天然氨基酸技术实现定点，技术优势明显。**公司是全球首家引用非天然氨基酸定点技术的企业，此技术可以增强药物对特定靶点的靶向力，同时降低非靶点的吸引力，从而减少副作用，使药品在药物动力学的数据上具备优势。在中国进行的 ARX788 治疗 HER2 阳性晚期乳腺癌 I 期临床研究（ZMC-ARX788-111）中，1.5 mg/kg Q3W 剂量组的 ORR 为 74%（14/19），DCR 为 100%；在美国和澳大利亚进行的 I 期 HER2 阳性泛肿瘤临床研究（ARX788-1711）中，1.5 mg/kg Q3W 剂量组 ORR 为 67%（2/3），DCR 为 100%；1.5 mg/kg Q3W 剂量组的 mDOR 或 mPFS 未达到；ARX788 耐受性良好，绝大多数不良事件为轻中度，且可控，具备 best in class 的潜力。目前公司核心产品 ARX788 的全国多中心的乳腺癌注册临床研究正在入组阶段；全球多中心的胃癌注册临床研究正在积极筹备中。ARX305 目前在临床前评价研究阶段，预计 2021 年提交 IND 注册申报。此外，根据 Ambrx 发布的信息，ARX788 获得 FDA 授予治疗胃癌的孤儿药资格。

图 1:非天然氨基酸定点技术示意



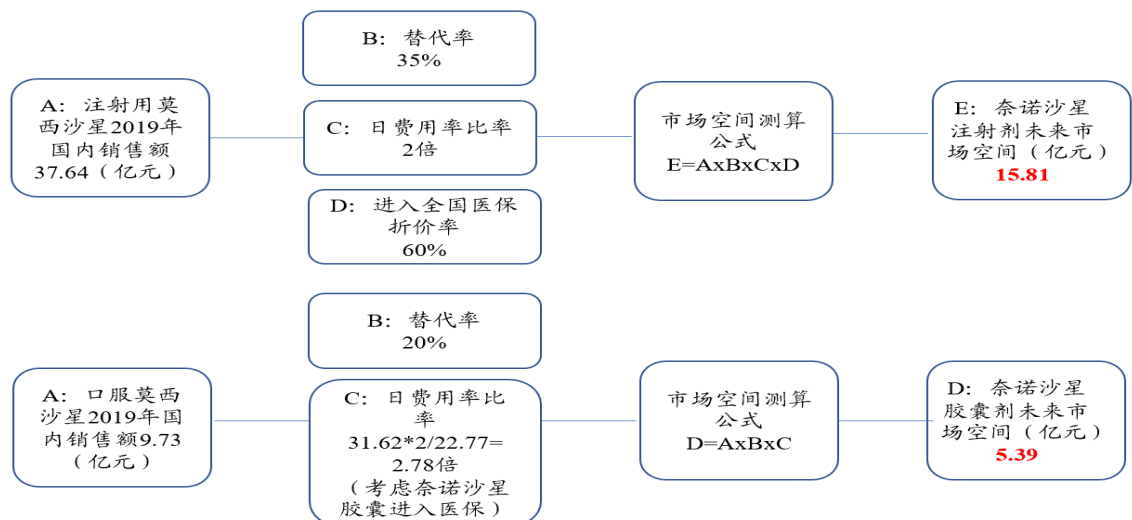
资料来源：浙江医药官网、东兴证券研究所

**图 2: ARX788 全球临床进展**

产品	靶点	适应症	Pre-Clinical	I期临床	II/III期临床	申报地
ARX788	HER-2	晚期乳腺癌	→			中国
		胃癌	→			
		HER2阳性乳腺癌、 HER2阳性胃癌、 HER2低表达乳腺癌 和其他HER2表达或 HER2突变的实体瘤	→			美国
		HER2阳性乳腺癌、 HER2阳性胃癌、 HER2低表达乳腺癌 和其他HER2表达或 HER2突变的实体瘤	→			澳洲、 新西兰

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

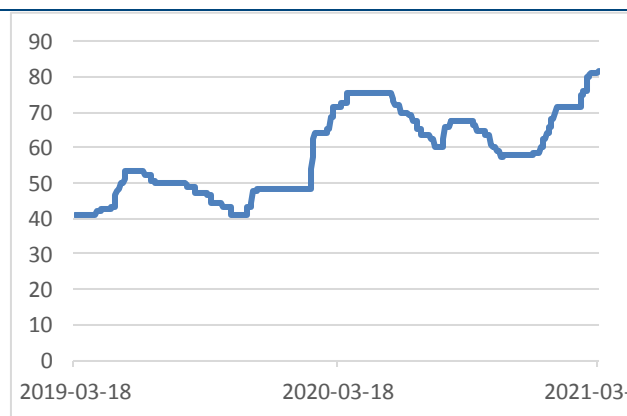
**注射用奈诺沙星年内有望获批，市场空间有望超 20 亿元。**基于浙江医药与授权方北京太景医药长时间的战略合作关系，我们认为双方有望共同推进新药落地，注射用奈诺沙星有望今年获批。奈诺沙星是目前国内唯一一个新一代无氟喹诺酮，凭借其高安全性和更佳的疗效，有望逐步替代市场上副作用较大的老一代含氟喹诺酮药物。我们预计奈诺沙星主要替代对象为第四代喹诺酮莫西沙星，其次为第三代左氧氟沙星，参考第四代喹诺酮替代前三代的情形，我们预计未来奈诺沙星有望替代市场上前四代的口服喹诺酮药物的 20%、注射用喹诺酮的 35% 左右的份额，即使只考虑对莫西沙星的替代效应，奈诺沙星胶囊剂和注射剂市场空间合计也有望达到 20 亿+级别。

**图 3: 奈诺沙星市场空间计算逻辑**


资料来源：东兴证券研究所整理

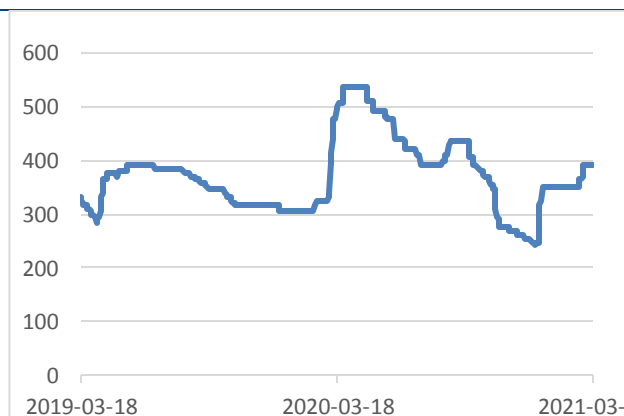
**Ve 处于景气的量价提升阶段，2021 年有望实现业绩弹性。**基于长周期的判断，尤其是在帝斯曼对能特科技进行整合后，市场从相对无序变为更为有序的状态，全球 Ve 市场格局得到优化，Ve 有望重现 2007-2013 年较长的景气周期。相关催化事件给予短期价格支撑，包括：1) 目前维生素仍在提价阶段，下游库存较低；2) 受帝斯曼、巴斯夫工厂检修、疫情事件等影响，预计未来供给端收紧；3) 近期的巴斯夫工厂事故可能会扩大其他催化事件的影响。

图 4: Ve 价格走势 (2019 年 3 月起至今)



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 5: Va 价格走势 (2019 年 3 月起至今)



资料来源：Wind、东兴证券研究所

**盈利预测及投资评级。**考虑目前 Ve 价格处在量价提升的阶段，我们预计 2020-2022 年的收入有望达到 73.79、78.45、86.11 亿元、归母净利润有望达到 7.25、12.06、13.80 亿元，对应 EPS 分别为 0.75、1.25、1.43 元。此次融资将推进创新药的临床开发及产品线拓展，进一步加快公司创新药收获的进程。领投公司具有正向的象征意义，未来创新药的价值将逐步体现出来。给予“强烈推荐”评级。

**风险提示：**创新药研发不及预期、产品价格下跌风险、新药审批不达预期。

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	4734	5039	5307	6400	7843	<b>营业收入</b>	6859	7044	7379	7845	8611
货币资金	1492	1278	2009	3455	4932	<b>营业成本</b>	3983	4173	4063	3450	4050
应收账款	1259	1413	1480	1574	1728	营业税金及附加	70	70	66	71	78
其他应收款	112	94	99	105	115	营业费用	1528	1587	1845	1992	2167
预付款项	33	48	63	75	90	管理费用	370	389	369	392	431
存货	1192	1435	1397	1186	1392	财务费用	9	-3	3	-27	-42
其他流动资产	356	250	58	-209	-649	资产减值损失	322	450	450	750	530
<b>非流动资产合计</b>	5314	5323	4946	4606	4267	公允价值变动收益	140.74	-100.13	-100.13	-100.13	-100.13
长期股权投资	12	13	13	13	13	投资净收益	-0.31	66.90	0.00	0.00	0.00
固定资产	4033	3992	3673	3354	3034	<b>营业利润</b>	14.64	34.50	133.28	55.40	82.16
无形资产	408	407	382	360	338	营业外收入	19.86	50.82	50.82	50.82	50.82
其他非流动资产	25	37	0	0	0	营业外支出	469	409	866	1424	1631
<b>资产总计</b>	10048	10362	10252	11005	12110	<b>利润总额</b>	2.17	1.24	20.00	20.00	21.00
<b>流动负债合计</b>	1887	2051	1377	1271	1389	所得税	27.91	12.78	15.00	15.00	15.00
短期借款	375	650	0	0	0	<b>净利润</b>	443	397	871	1429	1637
应付账款	776	757	727	618	725	少数股东损益	116	106	126	207	237
预收款项	45	52	58	65	73	归属母公司净利润	327	292	745	1221	1400
一年内到期的非流动	108	0	0	0	0	EBITDA	-37	-51	20	15	20
<b>非流动负债合计</b>	76	60	37	37	37	<b>EPS (元)</b>	365	343	725	1206	1380
长期借款	12	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	1964	2110	1413	1307	1426	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	437	391	411	426	446	营业收入增长	20.49%	2.70%	4.76%	6.32%	9.77%
实收资本(或股本)	965	965	965	965	965	营业利润增长	40.86%	-12.81%	111.81%	64.31%	14.58%
资本公积	1349	1343	1343	1343	1343	归属于母公司净利	111.52%	66.40%	111.52%	66.40%	14.36%
未分配利润	4124	4380	4887	5732	6698	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	7647	7861	8428	9272	10237	毛利率(%)	41.93%	40.76%	44.94%	56.02%	52.97%
<b>负债和所有者权益</b>	10048	10362	10252	11005	12110	净利率(%)	4.77%	4.14%	10.10%	15.57%	16.25%
<b>现金流量表</b>	单位：百万元					总资产净利润(%)	3.63%	3.31%	7.07%	10.96%	11.39%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	4.77%	4.36%	8.60%	13.01%	13.48%
<b>经营活动现金流</b>	580	447	950	1633	1674	<b>偿债能力</b>					
净利润	327	292	745	1221	1400	资产负债率(%)	20%	20%	14%	12%	12%
折旧摊销	824.81	882.34	0.00	319.39	319.39	流动比率	2.51	2.46	3.86	5.04	5.65
财务费用	9	-3	3	-27	-42	速动比率	1.88	1.76	2.84	4.10	4.64
应付账款的变化	0	0	-67	-93	-154	<b>营运能力</b>					
预收账款的变化	0	0	7	7	8	总资产周转率	0.69	0.69	0.72	0.74	0.75
<b>投资活动现金流</b>	-465	-618	591	148	175	应收账款周转率	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	67	0	0	0	应付账款周转率	8.32	9.18	9.94	11.67	12.83
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	15	34	133	55	82	每股收益(最新摊	0.38	0.36	0.75	1.25	1.43
<b>筹资活动现金流</b>	-42	-63	-811	-335	-372	每股净现金流(最新	0.08	-0.24	0.76	1.50	1.53
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	7.92	8.14	8.73	9.61	10.61
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	44.74	47.22	22.63	13.60	11.89
资本公积增加	70	-7	0	0	0	P/B	2.15	2.09	1.95	1.77	1.60
<b>现金净增加额</b>	73	-234	731	1446	1477	EV/EBITDA	11.83	12.25	11.87	7.45	5.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：胡博新

药学专业，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。