

研究所

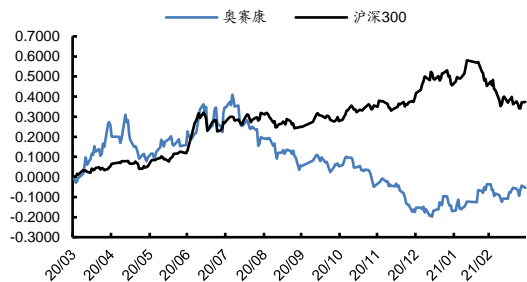
证券分析师：
021-60338177
联系人：

周超泽 S0350519100004
zhoucz@ghzq.com.cn
许睿 S1480119070016
xur@ghzq.com.cn

收购唯德康事件落地，药械协同增强消化领域竞争力

——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	-1.9	14.4	-2.3
沪深 300	-5.4	0.1	36.0

市场数据

	2021-04-30
当前价格（元）	14.32
52 周价格区间（元）	12.25 - 22.28
总市值（百万）	13291.26
流通市值（百万）	2177.97
总股本（万股）	92816.04
流通股（万股）	15209.30
日均成交额（百万）	68.63
近一月换手（%）	22.72

相关报告

《奥赛康（002755）事件点评：同药明康德新药合作落地，创新药管线后续惊喜连连》——2021-03-21

《奥赛康（002755）事件点评：2020 年业绩超预期，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

事件：

奥赛康发布公告称：拟以发行股份及支付现金的方式购买江苏唯德康医疗科技有限公司 60% 股权，标的公司 100% 股权的交易作价为 13.9 亿元，对应标的资产的交易价格为 8.34 亿元。

投资要点：

- **并购消化内窥镜公司，未来年均新增超 1 亿元利润。**江苏唯德康是一家专注于内镜介入诊疗器械研发、生产与销售的高新技术企业，旗下拥有“久虹”及“唯德康”两个品牌系列产品，在内镜介入诊疗器械行业具有较高的市场知名度与品牌影响力，唯德康对赌合并报表中扣非归母净利润累计不低于 3.64 亿元，具体如下：2021 年度至 2023 年度扣非归母净利润分别不低于 1 亿元、1.2 亿元、1.44 亿元。
- **新增医疗器械领域布局，打造药械协同一体化方案，增强消化领域竞争力。**奥赛康专注于抗消化道溃疡、抗肿瘤、抗耐药菌感染、慢性病等领域，是中国 PPI 抑制剂注射剂产品的细分领域的龙头，经过二十多年的精耕细作，公司已经形成多品类多层次的产品管线和良好的产品质量口碑。本次并购江苏唯德康后，公司将注入医疗器械优质资产，将利用自身在药物领域优势，推动整合并共享相关优质医疗资源，充分发挥协同效应，持续提升盈利能力与增强综合竞争力。
- **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；
- **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

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

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%。

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已经获批 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，暂不考虑并购标的带来的利润并表，业务受集采部分影响，我们下调盈利预测，预计 2021-2023 年公司 EPS 分别为 0.79、0.86、1.01 元，对应当前股价 PE 分别为 18.24、16.57、14.24 倍，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，仍然维持买入评级。
- **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	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	3783	4096	4607	5225
增长率(%)	-16%	8%	12%	13%
归母净利润（百万元）	722	729	802	933
增长率(%)	-8%	1%	10%	16%
摊薄每股收益（元）	0.78	0.79	0.86	1.01
ROE(%)	23.79%	19.95%	18.51%	18.20%

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:	14.32	投资评级:	买入	日期:	2021-04-30
财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020	2021E	2022E	2023E	
盈利能力					每股指标					
ROE	24%	20%	19%	18%	EPS	0.78	0.79	0.86	1.01	
毛利率	92%	92%	91%	90%	BVPS	3.26	3.93	4.66	5.52	
期间费率	65%	71%	71%	69%	估值					
销售净利率	19%	18%	17%	18%	P/E	18.42	18.24	16.57	14.24	
成长能力					P/B	4.39	3.64	3.07	2.60	
收入增长率	-16%	8%	12%	13%	P/S	3.51	3.24	2.89	2.54	
利润增长率	-8%	1%	10%	16%						
营运能力					利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
总资产周转率	0.99	0.90	0.82	0.76	营业收入	3783	4096	4607	5225	
应收账款周转率	5.12	5.96	7.12	7.12	营业成本	311	318	401	534	
存货周转率	1.85	1.85	1.94	1.94	营业税金及附加	52	56	63	72	
偿债能力					销售费用	2281	2458	2764	3030	
资产负债率	20%	20%	23%	25%	管理费用	158	410	461	522	
流动比	3.84	4.83	6.14	7.46	财务费用	(26)	(30)	(10)	(10)	
速动比	3.59	4.55	5.82	7.06	其他费用/(-收入)	7	0	0	0	
					营业利润	790	884	928	1076	
资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	营业外净收支	31	(59)	(20)	(20)	
现金及现金等价物	1369	2208	3274	4364	利润总额	821	825	908	1056	
应收款项	739	688	647	734	所得税费用	96	96	106	123	
存货净额	169	203	239	311	净利润	725	729	802	933	
其他流动资产	370	429	466	510	少数股东损益	4	0	0	0	
流动资产合计	2647	3428	4525	5820	归属于母公司净利润	722	729	802	933	
固定资产	691	642	598	558						
在建工程	16	16	16	16	现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
无形资产及其他	85	85	88	92	经营活动现金流	580	822	907	883	
长期股权投资	73	73	73	52	净利润	725	729	802	933	
资产总计	3808	4540	5597	6834	少数股东权益	4	0	0	0	
短期借款	20	20	20	20	折旧摊销	93	116	110	110	
应付款项	95	115	142	185	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	(241)	(61)	(59)	(247)	
其他流动负债	575	575	575	575	投资活动现金流	(216)	49	44	61	
流动负债合计	690	709	737	780	资本支出	66	49	44	40	
长期借款及应付债券	0	93	441	841	长期投资	(23)	0	0	21	
其他长期负债	85	85	85	85	其他	(259)	0	0	0	
长期负债合计	85	178	526	926	筹资活动现金流	474	(16)	228	260	
负债合计	775	887	1262	1706	债务融资	20	93	348	400	
股本	172	928	928	928	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	3033	3653	4334	5128	其它	454	(109)	(120)	(140)	
负债和股东权益总计	3808	4540	5597	6834	现金净增加额	839	855	1179	1204	

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。本报告清晰准确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。