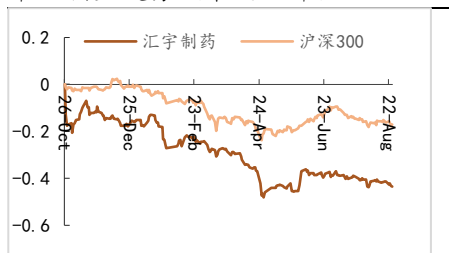


评级： 增持

王斌
医药行业首席分析师
SAC 执证编号：S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话：86-10-81152644

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	22.39
一年内最高/最低价 (元)	42.38/19.75
市盈率 (当前)	26.50
市净率 (当前)	2.61
总股本 (亿股)	4.24
总市值 (亿元)	94.84

资料来源：聚源数据

相关研究

· 汇宇制药-W (688553.SH)2021 年报点评：业绩符合预期，产品梯队不断丰富

核心观点

- **事件：**公司发布 2022 年半年报，实现营业收入 8.33 亿元 (-5.88%)，归属上市公司股东净利润 1.70 亿元 (-34.13%)，扣非后归属上市公司股东净利润 1.46 亿元 (-40.91%)。
- **二线品种开始放量，收入结构得到优化。**2022 年上半年公司收入出现下滑，主要是由于在集采续约中核心品种培美曲塞的价格出现一定幅度下滑，此外市场竞争激烈导致销量有所下降。但公司二线品种步入放量阶段，奥沙利铂注射液（第五批集采中标品种）销售收入超过 1.44 亿元，其他 5 个上市产品贡献收入约 1.13 亿元。上半年培美曲塞收入占比约为 68%，与 2021 年全年相比下降 11.9pct，收入结构得到优化。境外销售收入约 3170 万元，已超过 2020 年全年收入近 15%，与 2021 年同期基本持平。
- **产品梯队不断完善，有助于确保业绩持续增长。**2022 年上半年，公司有多个产品获批上市。在境外注册方面，醋酸奥曲肽注射液、丙戊酸钠注射液用浓溶液、左乙拉西坦注射液用浓溶液和普乐沙福注射液获得英国上市许可；奥沙利铂注射液用浓溶液和多西他赛注射液获得德国上市许可。在国内方面，分别有注射用硼替佐米、普乐沙福注射液、左乙拉西坦注射液用浓溶液和丙戊酸钠注射液用浓溶液获批上市。持续丰富的产品梯队有助于降低存量品种收入增速放缓或下滑对于公司整体业绩的负面影响，确保业绩持续增长。
- **研发投入加大，创新药和仿制药齐头并进。**2022 年上半年公司研发费用为 1.71 亿元 (+55.53%)，占营业收入比例为 20.49%，与去年同期相比增加 8.09pct。创新药方面，生物药物研发主要聚焦多特异性抗体、抗体偶联药物 (ADC)、mRNA 肿瘤疫苗等前沿技术路线；小分子聚焦和自有生物药物联合用药潜力的靶点，并积极探索 PROTAC 等前沿技术平台，其中 HY-0003(first-in-class，造影效果优于同类型产品)有望于今年申报临床。仿制药方面，公司在上半年提交了硫代硫酸钠注射液和醋酸奥曲肽注射液上市申请，预计继续申报制剂项目超过 10 个，年均滚动申报生产批件 10-20 个项目，取得生产批件 10 个左右。
- **盈利预测与估值：**由于核心品种培美曲塞价格和销量下降，同时公司研发投入加大，我们认为会对 2022 年业绩造成一定负面影响，但公司已经进入产品线快速丰富期，通过产品梯队的不断完善，并借助集采快速放量，中长期来看可以有效分散单品种降价的压力，确保业绩持续增长。我们预计 2022-2024 年公司收入分别为 17.61、20.16 和 24.60 亿元，同比增速为-3.4%、14.4%和 22.0%；归母净利润分别为 3.15、3.65 和 4.78

亿元，同比增速-29.5%、16.2%、和 30.8%，以 8 月 25 日收盘价计算，对应 PE 分别为 30.2、25.9 和 19.8 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**培美曲塞降价幅度超预期；产品获批/纳入集采进度低于预期，导致放量时间延迟；海外注册/市场开拓进度低于预期。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	18.24	17.61	20.16	24.60
营收增速(%)	33.7%	-3.4%	14.4%	22.0%
净利润(亿元)	4.46	3.15	3.65	4.78
净利润增速(%)	29.9%	-29.5%	16.2%	30.8%
EPS(元/股)	1.05	0.74	0.86	1.13
PE	21.3	30.2	25.9	19.8

资料来源: Wind, 首创证券

分析師簡介

王斌，醫藥行業首席分析師，北京大學藥物化學專業博士，曾就職於太平洋證券研究院、開源證券研究所等，具有多年賣方從業經歷，對醫藥行業多個細分領域有跟蹤研究經驗。作為團隊核心成員，於 2019 年獲得“賣方分析師水晶球獎”總榜單第 5 名，公募榜單第 4 名；於 2020 年獲得“賣方分析師水晶球獎”總榜單第 3 名，公募榜單第 2 名。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）製作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及其相關人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

1. 投資建議的比較標準	評級	說明
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對滬深 300 指數漲幅 15% 以上
以報告發布後的 6 個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深 300 指數漲幅 5%-15% 之間
	中性	相對滬深 300 指數漲幅 -5%-5% 之間
	減持	相對滬深 300 指數跌幅 5% 以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現