

证券研究报告 | 化学制剂 | 2024年08月13日

医药生物团队·公司深度报告

华纳药厂(688799)布局抑郁症原创新药与濒危药材人工替代，
打造原料药制剂一体化综合平台

分析师

周超泽

登记编号: S1220523070003

联系人

许睿



□ 投资逻辑

- 原料制剂一体化平台持续发力，借力集采稳中有进。**公司已逐步建立起具有“原料制剂一体化”优势的六大核心技术平台，截至2023年已取得化药制剂注册批件49个、中药制剂注册批件19个；拥有58个特色化学原料药品种，在满足自身需求的同时能向市场供应。公司借助自身的成本与质量优势积极参与国家及地方集采，蒙脱石散、吸入用乙酰半胱氨酸等销售额较高的产品多次中标，2023年整体实现营业收入14.33亿元，同比增长10.84%，归母净利润2.11亿元，同比增长15.60%，基本盘已整体稳健；盐酸左沙丁胺醇雾化吸入溶液2023年底中选第九批国采，预计2024年将贡献可观收入增量。此外，公司多库酯钠片、磷霉素氨丁三醇散、溴夫定片等独家及特色产品拥有差异化的竞争优势，均为国内首仿且市场格局较好，有望迎来加速放量。
- 原创抗抑郁新药有望成为潜在BIC品种，分享百亿级市场空间。**我国抑郁症患者已达9500万人且仍在持续增加，但疾病认知度和药品渗透率低，与发达国家差距仍较大，据我们测算市场空间已超百亿。然而，当前SSRIs等主流抗抑郁药普遍具有起效慢、副作用多、症状难以完全缓解等临床痛点。ZG-001胶囊是公司子公司致根医药自研的国内首个针对BDNF-TrkB信号通路创新靶点的新型抗抑郁1类新药，目前已进入临床I期，其借助激活BDNF-TrkB信号通路表现出了起效快、副作用小的革命性优势，有望成为国内首个快速起效、无成瘾性的抗抑郁症药物，成为百亿级别抑郁症药物市场的潜在“BIC”品种。
- 独家布局濒危动物药材人工替代品，抢占数十亿产业空间先机。**2024年2月5日，国家药监局公布《濒危动物类中药材人工制成品研究技术指导原则（征求意见稿）》，首次对濒危动物药人工替代品研究的技术路径进行了规范。公司参股公司天玑珍稀多年前已与北京药物所联合开展人工替代品研究，目前ZY-022已完成临床前研究，正在推进IND；ZY-023、ZY-025仍处于临床研究阶段，新发指导原则落地后有望加速其临床研究进度。据我们测算，主流濒危动物药人工替代品潜在市场达数十亿元，且随着濒危动物药持续紧缺，人工替代品需求高增。公司作为天玑珍稀中重要的产业资本，拥有未来药品持有人的优先权，有望抢占先机分享濒危动物药材人工替代产业化的长期成长空间。

- 盈利预测：公司“产品集群化”、“原料制剂一体化”持续发力，制剂产品销售借集采稳步提升，基本面稳定；持续加大研发投入，产品矩阵逐渐成型，增量品种众多；抗抑郁创新药、濒危动物药人工替代品中长期市场空间可观。我们预计2024-2026年公司分别实现营收17.01/19.82/22.95亿元，同比增长18.75%/16.47%/15.79%，归母净利润2.36/2.90/3.53亿元，同比增长11.80%/22.95%/21.63%，对应PE分别为15/12/10倍，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- 风险提示：全国药品集中采购风险，一致性评价风险，指导原则最终版本和实施日期不及预期风险，国家集药目录和国家医保目录进入及调整风险，新产品研发风险，市场竞争加剧风险，市场开拓不及预期风险，产品质量风险等。

盈利预测（人民币）

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1433	1701	1982	2295
(+/-)%	10.84	18.75	16.47	15.79
归母净利润	211	236	290	353
(+/-)%	15.60	11.80	22.95	21.63
EPS（元）	2.25	2.52	3.10	3.77
ROE（%）	12.26	12.05	12.91	13.57
P/E	21.75	15.32	12.46	10.24
P/B	2.66	1.85	1.61	1.39

目录 CONTENT

- 1 华纳药厂：原料制剂一体化产研，质量与成本优势明显
- 2 仿制药借力集采增长稳健，独家及特色增量品种众多
- 3 原创抗抑郁新药有望成为潜在BIC品种，分享百亿市场空间
- 4 独家布局濒危动物药材人工替代品，抢占数十亿产业空间先机
- 5 盈利预测与估值
- 6 风险提示



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/515042221202011310>