

2022 年 04 月 08 日

德源药业：糖尿病和高血压方向新品通过一致性评价，2021 营收增长 30%

■事件：公司发布 2021 年度报告：公司实现营业收入 5.14 亿元，同比增长 29.56%；归属于上市公司股东净利润 7789.07 万元，同比增长 21.67%。

■不断完善糖尿病和高血压产品群，并向其他慢性病、代谢综合症领域扩展。公司专注于分泌治疗药物研发、生产、销售，不仅在糖尿病及其并发症和高血压产品方向树立了良好的企业知名度与较强的品牌优势，在售在研产品还涉及周围神经疾病、肺动脉高压以及膀胱过度活动症等治疗领域。2021 年度公司业绩增长明显，主要原因包括：（1）公司年报公告披露，在当前产品中有 4 个首家通过一致性评价的产品销量增长：二甲双胍缓释片、瑞彤（盐酸吡格列酮片）、唐瑞（那格列奈片）、复瑞彤（吡格列酮二甲双胍片）均为全国首家通过一致性评价的产品，使公司知名度和市场竞争力持续增强，产品销售数量同比增长 52%；（2）复瑞彤、波开清增长明显，公司产品销售结构进一步优化：复瑞彤和波开清（坎地氢噻片）作为公司重点推广的产品，其销售收入同比增长 106.13%，占公司销售比重由 2020 年的 27.46% 升至 2021 年的 43.77%，其中坎地氢噻片销售增幅达到 168.53%；（3）那格列奈片集采拉动销售规模增长：公司产品那格列奈片（0.12g）中标第四批药品集中带量采购，并从 2021Q2 开始发货至相关中标区域，使销售收入同比增长 57%。（4）公司新增罕见病类产品安立生坦片上市销售：公司的安立生坦片（5mg）于 2020 年获国家药监局签发药品注册批件，且视同通过一致性评价。

■2021 年公司销售毛利率为 78.21%，并实施限制性股票激励计划。2021 年，公司销售毛利率下降 4.33 个百分点，其主要原因有：（1）主要原料药及化工原料价格有所上涨。（2）公司在安全环保方面不断投入，提升了生产制造成本；（3）盐酸二甲双胍缓释片（0.5g）中标第三批药品集中带量采购，中标价格较非集采售价下降幅度较大。2021 年 6 月，公司向部分高级管理人员、核心员工等 130 名激励对象定向发行股票，并将在 2021-2023 年分年度对公司的营业收入扣非后净利润进行考核。

■2021 年又有 2 个新品获药品注册且视同通过一致性评价。目前，公司的琥珀酸索利那新片、依帕司他片已取得生产批件，正在进行上市销售前准备工作。（1）依帕司他片是一种可逆性的醛糖还原酶非竞争性抑制剂，其适应症是糖尿病性神经病变，可以改善糖尿病末梢神经障碍的并发自觉症状和神经功能异常。2021 年 12 月，公司取得 NMPA 颁发的药品注册证书，并视同通过一致性评价，成为全国第二家过评企业。（2）琥珀酸索利那新片的适应症为膀胱过度活动症（OAB），我国的 2020 版国家医保目录已将琥珀酸索利那新片纳入乙类产品。国际抗尿失禁学会（ICS）将膀胱过度活动症定义为一种以尿急（有强烈的解尿感）、尿频和急迫性尿失禁为特征的综合症。2021 年 6 月，公司获得国家药品监督管理局（NMPA）颁发的药品注册证书，且视同通过一致性评价。

■江苏省 2021 年度高新技术企业，在研药物品种超 20 个。公司为高新技术企业，同时为江苏省科技型中小企业、江苏省企业技术中心、省级工程技术研究中心以及省级博士后创新实践基地。2021 年公司投入科研经费 5,586.41 万元，研发支出占营业收入的比例从 2020 年的 11.59% 升至 2021 年的

新三板策略事件点评

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082086

相关报告

华兰海：下游物联网驱动公司传感器产品发展，2021 年归母净利润超过 3500 万
2022-04-06

中兵航联：北方导航子公司，差异化技术研发打造特色电连接器厂商
2022-04-06

富士达：5G 需求增加+军工带动增长，技术突破+市场开拓创造射频连接器精品
2022-04-05

星辰科技：核心产品军用伺服稳增，工业控制领域受益下游高景气
2022-04-04

观典防务北交所转板科创板正式获批，多层次资本市场有效连通正式开启
2022-04-04

12.50%。目前，公司获得授权专利 19项，包括 14项发明专利、4项外观设计专利和 1项实用新型专利。

■**拟定增募资用于增资控股同立海源，拓展生物医药领域生物试剂业务。**公司前期发布公告，计划发行的股票数量不超过800 万股拟用于：增资控股同立海源 55%股权，（1）增资资金用于同立海源连云港生产基地建设；（2）北京大兴研发中心升级；（3）营销中心升级和补充流动资金项目。同立海源专注于CGT上游 GMP级核心试剂开发，具备较完备的人才队伍、生产工艺和研发经验。其主要产品有 GMP 级重组蛋白、高端培养基、免疫磁珠、工具酶四类，部分产品已获美国 FDA、DMF 备案。我国生物试剂领域起步较晚，外资品牌长期垄断市场，近年进口替代趋势增强。Frost & Sullivan数据预计 2024年，生物科研试剂行业中国市场规模将达 260亿元；其中重组蛋白科研试剂市场规模将达到 98亿元，2019- 2024年的年复合增长率为 13.6%。

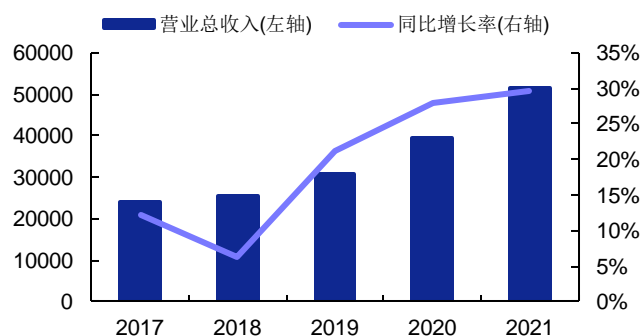
■**投资建议：**复瑞彤和波开清的份额不断增长，安立生坦片也已开始销售，公司获得一致性评价的产品数量不断增加，在糖尿病和高血压产品方向品牌优势较为明显，未来公司产品结构将得到进一步优化。依帕司他片、琥珀酸索利那新片、阿卡波糖片已视同通过一致性评价，后续将成为公司新的业绩增长点；生物医药领域方面，增资控股同立海源拓生物试剂业务，是行业受国家政策支持，未来市场前景较好。截止最新公司总市值为 12亿元，PE (TTM) 15.8X，建议关注。

■**风险提示：**质量控制风险、市场竞争加剧风险、新药上市推广风险

图表目录

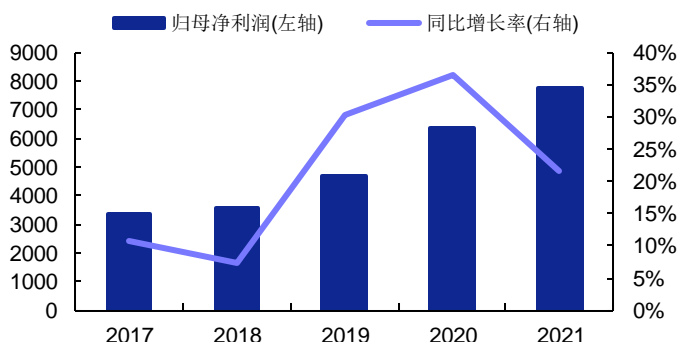
图 1：公司营收（万元）及同比增长率.....	4
图 2：公司归母净利润（万元）及同比增长率.....	4
图 3：公司盈利能力.....	4
图 4：公司期间费用（万元）及期间费用率.....	4
图 5：公司流动比率、速动比率.....	4
图 6：公司净资产收益率及每股收益率（元）	4

图 1：公司营收（万元）及同比增长率



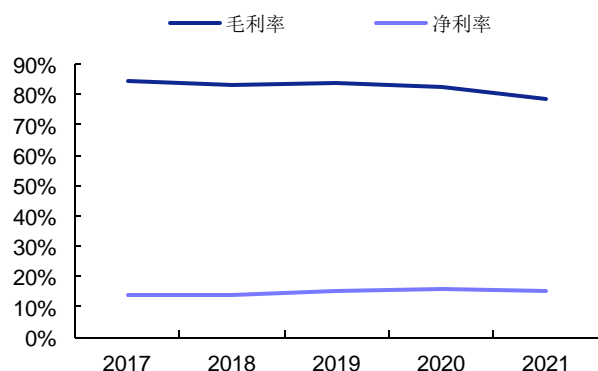
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 2：公司归母净利润（万元）及同比增长率



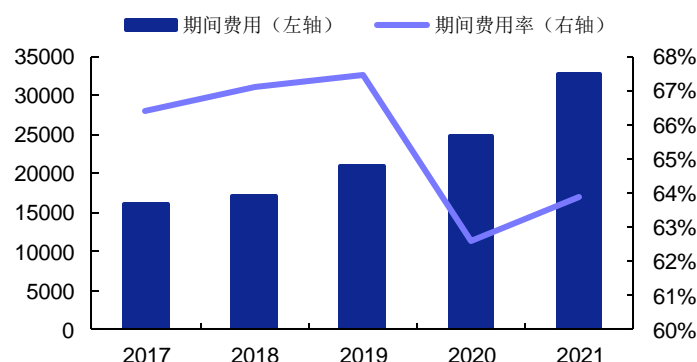
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 3：公司盈利能力



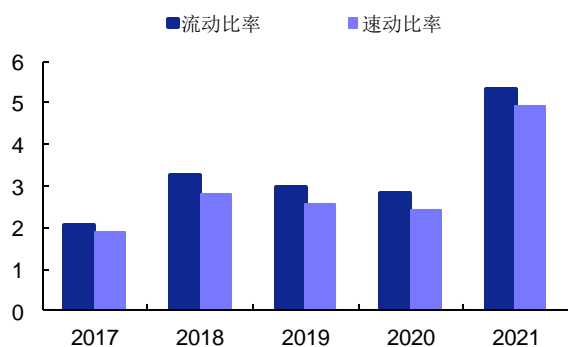
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 4：公司期间费用（万元）及期间费用率



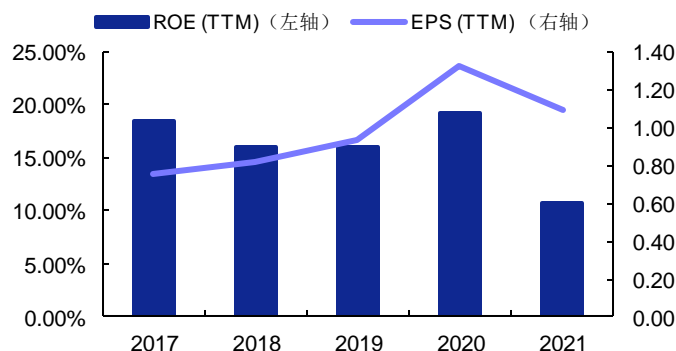
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 5：公司流动比率、速动比率



资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 6：公司净资产收益率及每股收益（元）



资料来源：Choice，安信证券研究中心

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034