

动态报告/公司快评

医药保健

制药与生物

双鹭药业 (002038)
推荐

对外投资点评

(维持评级)

2009年12月21日

参股卡文迪许

分析师: 丁丹 dingdan@guosen.com.cn 0755-82130678

分析师: 贺平鸽 hepg@guosen.com.cn 0755-82133396

事项:

2009年12月18日,公司第四届董事会第七次临时会议审议通过了《关于投资南京卡文迪许生物工程技术有限公司参与其增资扩股的议案》。公司拟出资人民币1200万元(全部为自有资金)参与南京卡文迪许生物工程技术有限公司增资扩股(其中40万元将用于增加卡文迪许注册资本,1160万元将用以增加卡文迪许资本公积金)。卡文迪许公司增资扩股完成后公司注册资本增加为100万元,许永翔持有45%股权,双鹭药业持有40%股权,严荣持有15%股权。

评论:

■ 投资标的卡文迪许简况——化学制剂和原料药研发企业

卡文迪许公司成立于2006年11月15日,企业法定代表人为许永翔。卡文迪许公司原注册资本金60万元,其中许永翔占75%、严荣占25%。卡文迪许目前主要从事医药化工中间体产品、原料药及制剂的研发和加工。公司2009年1~11月实现营业收入215.50万元、净利润43.55元,截止到目前公司总资产191.899万元,净资产95.638万元(未经审计,公司无形资产未评估计入)。

■ 卡文迪许研发项目主要在三唑类抗真菌药物和肿瘤药领域

卡文迪许公司成立以来已申请六项国内发明专利,国际PCT发明专利两项,获得批准的国内专利三项。公司逐渐形成了API 专利技术开发以及OEM 形式的产品技术培育式开发这两类业务方向。在API 技术开发上已完成ZD-4522、噻托溴铵等新API 产品的技术研发,并获得SFDA 批准后已成功实施了产业化生产及市场销售。后续可能获批的新产品或领域包括:

一、已取得的三项专利:

1、制备三唑类抗真菌药物的方法(2项)。治疗系统性真菌感染的药物现共有多烯类(两性霉素B及其衍生物)、三唑类(如氟康唑、伊曲康唑、伏立康唑等)、嘧啶类(如氟胞嘧啶)、棘白菌素类(如卡泊芬净)等。三唑类是20世纪90年代以来开始被广泛应用的抗真菌感染药物,疗效确切不良反应较少。卡文迪许于2002年10月获得制备三唑类抗真菌药物的方法两项专利授权。

2、一种新颖的高立体选择性合成吉西他滨工艺及中间体。吉西他滨(制剂)为二氟核苷类抗肿瘤、抗病毒剂,主要用于胰腺癌、非小细胞肺癌、乳腺癌、卵巢癌等。目前国内具有吉西他滨制剂(注射用盐酸吉西他滨)批文的共有6家企业:江苏奥赛康、湖北一半天、南京正大天晴、江苏豪森、哈尔滨誉衡、浙江海正。国内具有吉西他滨原料药批文的共6家:江苏正大清江、湖北一半天、南京正大天晴、江苏豪森、宁波天衡、浙江海正。国内首仿上市的为江苏豪森、宁波天衡于2004年获得原料药批文,其余4家原料药厂家都是2009年以后获得的批文。卡文迪许于2007年5月获得其合成工艺及中间体的新方法专利授权。

此外公司还有7个项目正处于专利实审和递交申请的阶段。

二、研发完成已递交或申报资料正在进行中的项目

从公司的研发梯队可以看出，公司成立时间很短，才刚刚处于起步阶段，最近的一个新药项目也刚刚在上个月递交新药注册申请，要拿到产品批文还有较长一段时间，且现在国家药监局的新药审批进度也具较大不确定性。

表1: 卡文迪许新产品研发梯队

序号	项目名称	知识产权状况	进展
1	Cav-03 原料及胶囊(四个规格)	200910142160.9 200910210392.3	11 月9 日已递交本品的新药注册申请
2	Cav-06 原料及冻干针(一个规格)	原料药晶型专利	待递交新药注册申请
3	Cav-07 原料及片剂(四个规格)	原料药晶型专利及药用组合物专利	2010 年3 月完成申报资料
4	Cav-02 原料及片剂(二个规格)	ZL 02129297.3 ZL	2010 年3 月完成申报资料
	注射用Cav-02 (二个规格)	200710079858.1 200810192985.7	
5	Cav-08 原料及胶囊	药用组合物专利	2010 年6 月完成申报资料
6	Cav-09 原料及片剂		完成合成工艺及制剂工艺
7	Cav-10 原料及片剂		完成合成工艺
8	Cav-11 原料及片剂		完成合成工艺
9	Cav-12 原料及片、胶囊		原料药合成工艺可以在30L 反应釜内稳定生产。 片剂及胶囊的处方研究工作已经完成。

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

此外公司还公告有氟达拉滨在广东某药厂委托生产。我们查得氟达拉滨目前国内共有5家制剂企业（山西普德、江苏奥赛康、广东岭南药业、重庆莱美、浙江海正）和4家原料药企业（上述5家中除山西普德）。注射用氟达拉滨主要用于B-细胞慢性淋巴细胞白血病。

■ 本次投资性质为医药产业投资，未来一年内对双鹭的影响很小

从以上卡文迪许的经营现状和产品梯队分析可以看出，该公司目前主要为化学原料药和制剂的研发，项目主要集中在三唑类抗真菌药物和肿瘤药（氟达拉滨、吉西他滨等）等领域。公司成立刚3年，收入和利润规模均很小，处于发展初期，新产品上市还有较长一段时间，预计未来1年对双鹭药业的业绩影响很小。此次投资动用的资金仅占双鹭现金资产的3%。

维持双鹭药业09~11年EPS1.10、1.47、1.88元/股的预测，目前10PE29X，11PE23X。近期随着大盘的调整和公司二次股权激励行权前后短线资金的兑利，目前公司股价已经跌至二次股权激励行权价43.5元以下，已具备一定安全边际，维持“推荐”评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。