

神州细胞 (688520.SH) 买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全球首个 4 价新冠疫苗获批紧急使用

事件

2023年3月22日，公司发布公告，公司4价重组新冠疫苗(SCTV01E)在中国纳入紧急使用。这是中国首个自主研发、获得紧急使用授权的4价新冠疫苗产品，也是继安诺能2(重组新冠病毒2价(Alpha/Beta变异株)S三聚体蛋白疫苗)之后，公司第二款被国家纳入紧急使用的新冠疫苗产品。

点评

中国原研领先技术，全球首个4价新冠疫苗获批紧急使用。SCTV01E是公司针对新冠病毒变异快、以原始株为基础的国内外第一代疫苗对变异株中和抗体滴度和保护率下降等问题自主研发的新一代4价变异株重组蛋白新冠疫苗。SCTV01E的活性成分分别包含四种WHO认定的主要变异株阿尔法(Alpha)、贝塔(Beta)、德尔塔(Delta)和奥密克戎(Omicron)的重组S三聚体蛋白抗原，并采用比传统铝佐剂更能显著增强Th1细胞的水包油新型佐剂。境内外临床数据显示，安全性与保护力皆优。SCTV01E于2022年11月获得国家药监局的应急批准进行临床试验，截至目前已在境内外开展多项临床研究，已取得的临床研究数据显示其具有突出的广谱交叉保护优势和对未来可能出现的新变异株的高效防感染潜力。公司重组新冠病毒4价(Alpha/Beta/Delta/Omicron变异株)S三聚体蛋白疫苗SCTV01E此次被纳入紧急使用，后续若被国家相关部门规模化采购使用，将对公司业绩产生一定的积极影响。有助于提升公司的核心竞争力。

22年重组八因子收入超预期，更多在研生物药及创新疫苗推进中。公司业绩快报已披露，2022年总营收超预期过10亿元；重组八因子(安佳因)近期新获批儿童市场新适应症，还有阿达木单抗、贝伐单抗等将陆续在今年底或明年获批。全球领先的14价HPV疫苗也将开始3期临床。

盈利预测、估值与评级

根据公司业绩快报，我们上调公司盈利预测，将公司2022营收上调7.7%至10.23亿元，维持2023/2024年营收预测15.23亿元和28.32亿元；将公司2022/23/24年归母净利润分别上调14.5%、13.5%和8.3%至-3.96/-0.59/5.43亿元。我们认为，神州细胞，是拥有一体化的领先重组蛋白研发与生产工艺技术的稀缺优质生物药标的，维持“买入”评级。

风险提示

临床进展不达预期、新药商业化进展不达预期等风险。

医药组

分析师：赵海春 (执业S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价(人民币)：63.23元

相关报告：

- 《神州细胞新冠疫苗获批点评-新一代重组蛋白2价新冠疫苗获批紧急...》，2022.12.4
- 《神州细胞新冠疫苗数据点评-新冠疫苗海外3期，与mRNA疫苗对...》，2022.11.16
- 《神州细胞业绩预增点评-前三季度营收6.5亿，重组八因子销售超...》，2022.10.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	0	134	1,023	1,523	2,832
营业收入增长率	n.a.	n.a.	661%	48.88%	85.95%
归母净利润(百万元)	-713	-867	-396	-59	543
归母净利润增长率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1026%
摊薄每股收益(元)	-1.637	-1.991	-0.889	-0.132	1.218
每股经营性现金流净额	-1.23	-1.98	-0.13	0.20	1.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	158.11%
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	51.90
P/B	n.a.	n.a.	-200.00	-141.23	82.06

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	3	0	134	1,023	1,523	2,832	货币资金	164	950	349	497	368	950	
增长率	n.a.	n.a.	n.a.	661%	48.9%	85.9%	应收款项	2	2	85	124	185	344	
主营业务成本	-2	0	-7	-102	-152	-283	存货	44	39	90	463	690	1,283	
%销售收入	71.0%	18.1%	5.2%	10.0%	10.0%	10.0%	其他流动资产	22	22	66	137	202	372	
毛利	1	0	127	921	1,371	2,549	流动资产	233	1,013	591	1,221	1,444	2,949	
%销售收入	29.0%	81.9%	94.8%	90.0%	90.0%	90.0%	%总资产	28.8%	60.9%	43.0%	56.9%	58.1%	71.9%	
营业税金及附加	-3	-2	-4	-30	-45	-84	长期投资	2	0	0	0	0	0	
%销售收入	108%	699%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	固定资产	475	531	618	727	844	956	
销售费用	0	-16	-121	-235	-305	-566	%总资产	58.8%	31.9%	45.0%	33.9%	33.9%	23.3%	
%销售收入	0.0%	5021%	89.9%	23.0%	20.0%	20.0%	无形资产	30	31	35	36	36	36	
管理费用	-307	-125	-128	-178	-228	-312	非流动资产	576	651	783	926	1,042	1,154	
%销售收入	n.a.	n.a.	95.3%	17.4%	15.0%	11.0%	%总资产	71.2%	39.1%	57.0%	43.1%	41.9%	28.1%	
研发费用	-516	-610	-733	-829	-807	-1,005	资产总计	808	1,664	1,373	2,148	2,486	4,103	
%销售收入	n.a.	n.a.	545%	81%	53.0%	35.5%	短期借款	35	191	373	576	576	576	
息税前利润 (EBIT)	-825	-754	-858	-351	-14	582	应付款项	136	190	220	924	1,310	2,337	
%销售收入	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20.5%	其他流动负债	70	56	75	88	99	146	
财务费用	-11	-15	-29	-54	-54	-49	流动负债	241	437	668	1,588	1,985	3,060	
%销售收入	412%	4441%	21.5%	5.3%	3.5%	1.7%	长期贷款	302	391	697	697	697	697	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	230	248	240	8	8	8	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	773	1,075	1,604	2,293	2,690	3,765	
投资收益	6	10	10	10	10	10	普通股股东权益	36	591	-227	-141	-199	343	
%税前利润	-0.8%	-1.4%	-1.1%	-2.5%	-16.7%	1.8%	其中：股本	385	435	435	445	445	445	
营业利润	-798	-714	-857	-396	-59	543	未分配利润	-1,432	-2,145	-3,011	-3,407	-3,466	-2,923	
营业利润率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	19.2%	少数股东权益	-1	-2	-4	-4	-4	-4	
营业外收支	0	0	-12	0	0	0	负债股东权益合计	808	1,664	1,373	2,148	2,486	4,103	
税前利润	-798	-714	-869	-396	-59	543	比率分析		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	19.2%	每股指标							
所得税	0	0	0	0	0	0	每股收益	-2.062	-1.637	-1.991	-0.889	-0.132	1.218	
所得税率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%	每股净资产	0.094	1.357	-0.520	-0.316	-0.448	0.771	
净利润	-798	-714	-869	-396	-59	543	每股经营现金净流	-1.882	-1.234	-1.982	-0.134	0.204	1.804	
少数股东损益	-3	-2	-2	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
归属于母公司的净利润	-795	-713	-867	-396	-59	543	回报率							
净利率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	19.2%	净资产收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	158.11%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13.22%	
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	投入资本收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	36.11%	
净利润	-798	-714	-869	-396	-59	543	增长率							
少数股东损益	-3	-2	-2	0	0	0	主营业务收入增长率	n.a.	n.a.	n.a.	661%	48.88%	85.95%	
非现金支出	38	40	53	49	52	55	EBIT增长率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
非经营收益	5	9	24	53	53	53	净利润增长率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
营运资金变动	30	128	-72	234	45	152	总资产增长率	49.61%	106%	-17.45%	56%	15.75%	65.05%	
经营活动现金净流	-725	-537	-863	-60	91	803	资产管理能力							
资本开支	-125	-117	-194	-192	-167	-167	应收账款周转天数	n.a.	n.a.	110.8	40.0	40.0	40.0	
投资	47	0	0	0	0	0	存货周转天数	6,500	257,598	3,344	1,653.0	1,653.0	1,653.0	
其他	6	10	10	10	10	10	应付账款周转天数	17,603	768,130	7,105	2,817.0	2,817.0	2,817.0	
投资活动现金净流	-72	-107	-184	-182	-158	-158	固定资产周转天数	52,188	397,682	1,370	174.3	114.9	60.2	
股权募资	585	1,221	0	481	0	0	偿债能力							
债权募资	176	278	490	-29	0	0	净负债/股东权益	498%	-62.71%	-312%	-534%	-444%	95%	
其他	-47	-68	-45	-63	-63	-63	EBIT利息保障倍数	-76.0	-51.7	-29.6	-6.5	-0.3	11.8	
筹资活动现金净流	714	1,431	446	390	-63	-63	资产负债率	95.69%	64.63%	117%	106.76%	108.20%	91.75%	
现金净流量	-83	786	-601	148	-130	583								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-17	买入	51.43	N/A
2	2022-07-07	买入	56.69	N/A
3	2022-08-24	买入	51.60	N/A
4	2022-08-31	买入	50.01	N/A
5	2022-10-18	买入	51.43	N/A
6	2022-10-24	买入	54.30	N/A
7	2022-11-16	买入	84.23	N/A
8	2022-12-04	买入	75.00	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402