

君实生物 (688180.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

PARP 抑制剂达到临床终点, PD-1 适应症再扩展事件

2023年4月11日,公司公告,①PARP抑制剂 Senaparib 用于晚期卵巢癌一线维持治疗III期临床达到主要终点。②特瑞普利单抗用于可手术非小细胞肺癌患者围手术期治疗新适应症上市申请获得受理。

点评

PARP 抑制剂卵巢癌突破, 晚期卵巢癌维持治疗结果积极。

(1) Senaparib 是公司 与英派药业合作开发的聚腺苷二磷酸核糖聚合酶 (PARP) 抑制剂。2020年8月, 公司与英派药业各 50% 持股成立合资公司, 共同拥有 Senaparib 在中国大陆及中国香港、中国澳门的开发和商业权益。(2) 卵巢癌是女性恶性肿瘤中最常见的致死疾病之一, 根据《国家癌症中心: 2022 年全国癌症报告》显示, 中国每年新发卵巢癌患者 5.7 万人, 卵巢癌是妇科癌症中 5 年生生存率最低的癌种, 预后较差。(3) 此次公告的是 Senaparib 在上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌患者对一线含铂化疗达到完全或部分缓解后维持治疗的随机、双盲、安慰剂对照、多中心 III 期临床研究在期中分析中达到主要研究终点, 公司将于近期启动提交上市申请等相关工作。

肺癌围手术期适应症上市申请取得受理, PD-1 适用患者群再扩展。

(1) 围手术期患者适用人群广。根据 WHO 数据, 2020 年中国新发肺癌患者超 80 万人, 死亡人数超 70 万人。肺癌患者中, 非小细胞肺癌占比约为 85%, 20-25% 的非小细胞肺癌患者可接受手术切除治疗。以新发肺癌患者数计算, 可接受手术切除治疗的新增非小细胞肺癌患者人数约为 13-17 万人。(2) 传统维持治疗会选择化疗作为术前新辅助或术后辅助治疗, 仅可将患者的 5 年生生存率提高约 5%。与化疗相比, 特瑞普利单抗联合化疗作为围手术期治疗并在后期使用特瑞普利单抗单药巩固治疗可显著延长患者的 EFS (无事件生存期)。(3) PD-1 出海稳步前行。特瑞普利单抗鼻咽癌适应症在 2022 年 7 月向 FDA 重新提交 BLA 并将于 2023 年获 FDA 现场核查, 1L ESCC、1L NPC 分别在英国和欧洲提交上市申请, 已获 EMA 受理, 均有望实现海外突破。

盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预测, 预计 2023/24/25 年营收 22.82/33.10/46.33 亿元, 同比增长 57%/45%/40%。维持“买入”评级。

风险提示

研发进程、进医保后销量及 PD-1 出海不达预期的风险。

医药组

分析师: 赵海春 (执业编号 S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 51.34 元

相关报告:

- 《君实生物公司点评: PD1 提速, 销售回正轨; 研发发力, 步入收获》, 2023.3.31
- 《君实生物点评-特瑞普利单抗获批非鳞非小肺癌, 放量可期》, 2022.9.21
- 《君实生物中报点评-2 季度 PD-1 环比高增 70%, 海外拓展可期》, 2022.8.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,025	1,453	2,282	3,310	4,633
营业收入增长率	152%	-64%	57.03%	45.00%	40.00%
归母净利润(百万元)	-721	-2,388	-2,158	-1,614	-906
归母净利润增长率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
摊薄每股收益(元)	-0.792	-2.430	-2.189	-1.637	-0.919
每股经营性现金流净额	-0.66	-1.81	-2.55	-1.67	-0.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/B	7.68	6.49	6.91	8.86	10.53

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)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,595	4,025	1,453	2,282	3,310	4,633	货币资金	3,385	3,507	6,031	2,670	943	1,050
增长率		152%	-64%	57.0%	45.0%	40.0%	应收款项	687	1,329	264	345	482	663
主营业务成本	-373	-1,245	-504	-799	-1,158	-1,622	存货	343	485	599	657	952	1,333
%销售收入	23.4%	30.9%	34.7%	35.0%	35.0%	35.0%	其他流动资产	283	525	322	472	652	640
毛利	1,222	2,780	949	1,484	2,151	3,012	流动资产	4,699	5,845	7,216	4,144	3,029	3,686
%销售收入	76.6%	69.1%	65.3%	65.0%	65.0%	65.0%	%总资产	58.8%	53.0%	57.5%	43.2%	35.1%	39.1%
营业税金及附加	-8	-7	-10	-13	-17	-23	长期投资	423	1,485	1,403	1,403	1,403	1,403
%销售收入	0.5%	0.2%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产	2,321	2,684	2,938	3,039	3,136	3,230
销售费用	-688	-735	-716	-753	-761	-788	%总资产	29.0%	24.3%	23.4%	31.7%	36.4%	34.3%
%销售收入	43.1%	18.3%	49.2%	33.0%	23.0%	17.0%	无形资产	175	293	339	400	459	515
管理费用	-440	-642	-569	-571	-596	-602	非流动资产	3,299	5,190	5,342	5,446	5,598	5,744
%销售收入	27.6%	16.0%	39.2%	25.0%	18.0%	13.0%	%总资产	41.2%	47.0%	42.5%	56.8%	64.9%	60.9%
研发费用	-1,778	-2,069	-2,384	-2,465	-2,482	-2,502	资产总计	7,997	11,035	12,558	9,590	8,627	9,430
%销售收入	111%	51%	164.0%	108.0%	75.0%	54.0%	短期借款	278	45	435	75	440	1,741
息税前利润 (EBIT)	-1,691	-672	-2,730	-2,318	-1,704	-904	应付款项	927	1,616	1,100	702	1,002	1,388
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其他流动负债	268	341	231	188	184	212
财务费用	-21	-31	81	17	-35	-106	流动负债	1,472	2,001	1,766	965	1,625	3,341
%销售收入	1.3%	0.8%	-5.6%	-0.7%	1.1%	2.3%	长期贷款	542	490	840	840	840	840
资产减值损失	-4	-13	-22	0	0	0	其他长期负债	155	227	176	166	157	150
公允价值变动收益	46	113	-9	0	0	0	负债	2,170	2,719	2,782	1,971	2,622	4,331
投资收益	-6	-47	-42	20	20	20	普通股股东权益	5,828	7,945	9,484	7,326	5,712	4,806
%税前利润	n.a	n.a	n.a	-0.9%	-1.2%	-2.1%	其中：股本	872	911	983	983	983	983
营业利润	-1,656	-558	-2,666	-2,214	-1,652	-923	未分配利润	-3,668	-4,389	-6,777	-8,935	-10,548	-11,454
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	少数股东权益	0	371	293	293	293	293
营业外收支	-16	-37	-11	-11	-11	-11	负债股东权益合计	7,997	11,035	12,558	9,590	8,627	9,430
税前利润	-1,672	-595	-2,677	-2,225	-1,664	-934	比率分析						
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	4	-136	93	67	50	28	每股指标						
所得税率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	每股收益	-1.912	-0.792	-2.430	-2.189	-1.637	-0.919
净利润	-1,669	-731	-2,584	-2,158	-1,614	-906	每股净资产	6.679	8.724	9.649	7.432	5.795	4.876
少数股东损益	0	-10	-196	0	0	0	每股经营现金净流	-1.669	-0.664	-1.807	-2.547	-1.674	-0.706
归属于母公司的净利润	-1,669	-721	-2,388	-2,158	-1,614	-906	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净利润	-1,669	-731	-2,584	-2,158	-1,614	-906	投入资本收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
少数股东损益	0	-10	-196	0	0	0	增长率						
非现金支出	159	278	318	249	255	261	主营业务收入增长率	n.a.	152%	-64%	57.03%	45.00%	40.00%
非经营收益	-14	-125	-187	134	31	85	EBIT 增长率	109.83%	-60%	306.28%	-15%	-26.46%	-46.99%
营运资金变动	68	-28	678	-729	-318	-135	净利润增长率	123.25%	-57%	231.26%	-10%	-25.22%	-43.88%
经营活动现金净流	-1,456	-605	-1,776	-2,504	-1,645	-694	总资产增长率	81.27%	37.98%	13.81%	-23.64%	-10.04%	9.31%
资本开支	-580	-902	-394	-434	-386	-386	资产管理能力						
投资	-172	-1,046	-104	0	0	0	应收账款周转天数	86.2	85.4	192.3	45.0	45.0	45.0
其他	12	30	61	20	20	20	存货周转天数	256.7	121.4	392.1	300.0	300.0	300.0
投资活动现金净流	-740	-1,918	-437	-414	-366	-366	应付账款周转天数	550.8	349.4	956.1	300.0	300.0	300.0
股权募资	4,527	3,017	4,177	0	0	0	固定资产周转天数	436.2	170.7	475.8	271.1	164.6	101.3
债权募资	-27	-293	727	-358	365	1,301	偿债能力						
其他	-86	-58	-291	-73	-72	-126	净负债/股东权益	-44.02%	-35.73%	-48.64%	-23.05%	5.61%	30.01%
筹资活动现金净流	4,414	2,666	4,613	-431	293	1,175	EBIT 利息保障倍数	-79.8	-21.4	33.7	135.4	-48.4	-8.5
现金净流量	2,171	120	2,492	-3,348	-1,718	115	资产负债率	27.13%	24.64%	22.15%	20.56%	30.39%	45.93%

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	2022-04-01	买入	87.19	N/A
2	2022-04-18	买入	85.19	N/A
3	2022-04-29	买入	95.15	N/A
4	2022-05-18	买入	110.00	N/A
5	2022-05-24	买入	107.00	N/A
6	2022-08-31	买入	53.55	N/A
7	2022-09-21	买入	49.10	N/A
8	2023-03-31	买入	48.16	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。

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