

君实生物 (688180.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

PD-1 新适应症与海外突破可期, PSCK9 获批在望

业绩简评

2023年4月28日, 公司发布2023年1季报, 1Q23营收2.55亿元, 同比下降59.47%; PD-1 特瑞普利单抗营收1.96亿元, 同比增长77.84%; 归母/扣非净利润-5.43/-5.59亿元。业绩符合预期。

经营分析

PD-1 单抗高增长, 新适应症进医保与海外突破, 夯实未来空间。

■ 公司23年1季度的表现营收下降, 源于一过性特许费用减少。公司在1Q22, 有来自美国合作方Coherus公司TIGIT单抗的技术许可收入和礼来新冠中和抗体的海外特许收入, 而1Q23没有此两项收入。公司核心产品特瑞普利单抗的销售收入1.96亿元, 同比增长约77.84%; 阿达木与氢溴酸瑞米得韦(VV116)分别收入2908万元和1150万元。

■ 公司PD-1 特瑞普利单抗目前有黑色素瘤、鼻咽癌、尿路上皮癌、食管鳞癌和非小细胞肺癌等6项适应症在国内获批, 前两种已纳入医保; 用于可手术非小细胞肺癌患者围手术期治疗和晚期三阴性乳腺癌患者治疗的两项III期注册临床研究已达到主要研究终点。公司与康联达在东南亚地区9个国家达成特瑞普利的开发和商业化合作。

■ 公司特瑞普利单抗用于一线、二线及以上鼻咽癌患者的美国上市申请处于审核中, 2022年已完成全部审核和对于生产现场的远程核查, 2023年5月有望迎来FDA对中国工厂现场核查。此前, 公司该产品也已向英国药监当局提交了上市申请。

管线丰富, PSCK9 上市申请获受理; 产能充足, 后劲可期。

■ 公司覆盖五大治疗领域的在研产品, 处于临床阶段30项, 临床前有20多项。PARP 抑制剂和 PCSK9 单抗分别即将和已经提交上市申请, 后者有望成为国产首家获批产品。

■ 公司目前的2个生产基地, 将为后续生产提供充足保证。其中, 苏州吴江生产基地已获GMP认证, 拥有4500L (9*500L) 发酵能力。上海临港生产基地按照CGMP标准建设, 目前产能42,000L (21*2,000L)。子公司苏州众合增加“原液车间二原液生产线二”作为原液的生产车间和生产线, 阿达木产能得到进一步扩充。

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57.03%/45%/40%。维持“买入”评级。

风险提示

新药研发不达预期、竞争加剧、产品商业化不达预期等风险。

医药组

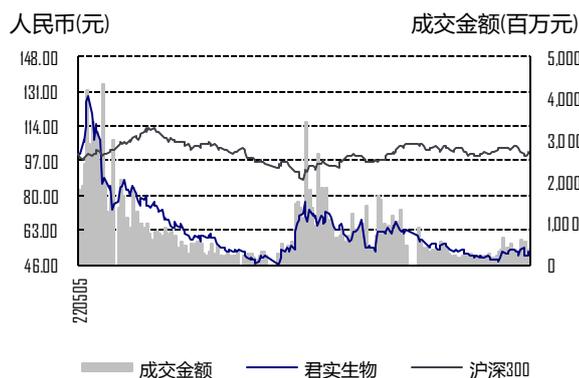
分析师: 赵海春 (执业S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 52.78元

相关报告:

- 《君实生物公司点评: PSCK9 上市申请获受理, 高胆固醇血症添新...》, 2023.4.27
- 《君实生物公司点评: PARP 抑制剂达到临床终点, PD-1 适应症...》, 2023.4.12
- 《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



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	7.10	9.11	10.82

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	986	986	986
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	-8,938	-10,551	-11,457
营业利润率	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							
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a							
所得税	4	-136	93	67	50	28							
所得税率	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							
少数股东损益	0	-10	-196	0	0	0							
归属于母公司的净利润	-1,669	-721	-2,388	-2,158	-1,614	-906							
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-1,669	-731	-2,584	-2,158	-1,614	-906	每股指标						
少数股东损益	0	-10	-196	0	0	0	每股收益	-1.912	-0.792	-2.430	-2.189	-1.637	-0.919
非现金支出	159	278	318	249	255	261	每股净资产	6.679	8.724	9.649	7.432	5.795	4.876
非经营收益	-14	-125	-187	134	31	85	每股经营现金净流	-1.669	-0.664	-1.807	-2.547	-1.674	-0.706
营运资金变动	68	-28	678	-729	-318	-135	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
经营活动现金净流	-1,456	-605	-1,776	-2,504	-1,645	-694	回报率						
资本开支	-580	-902	-394	-434	-386	-386	净资产收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
投资	-172	-1,046	-104	0	0	0	总资产收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
其他	12	30	61	20	20	20	投入资本收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
投资活动现金净流	-740	-1,918	-437	-414	-366	-366	增长率						
股权募资	4,527	3,017	4,177	0	0	0	主营业务收入增长率	n.a	152%	-64%	57.03%	45.00%	40.00%
债权募资	-27	-293	727	-358	365	1,301	EBIT增长率	109.83%	-60%	306.28%	-15%	-26.46%	-46.99%
其他	-86	-58	-291	-73	-72	-126	净利润增长率	123.25%	-57%	231.26%	-10%	-25.22%	-43.88%
筹资活动现金净流	4,414	2,666	4,613	-431	293	1,175	总资产增长率	81.27%	37.98%	13.81%	-23.64%	-10.04%	9.31%
现金净流量	2,171	120	2,492	-3,348	-1,718	115	资产管理能力						
							应收账款周转天数	86.2	85.4	192.3	45.0	45.0	45.0
							存货周转天数	256.7	121.4	392.1	300.0	300.0	300.0
							应付账款周转天数	550.8	349.4	956.1	300.0	300.0	300.0
							固定资产周转天数	436.2	170.7	475.8	271.1	164.6	101.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-44.02%	-35.73%	-48.64%	-23.05%	5.61%	30.01%
							EBIT利息保障倍数	-79.8	-21.4	33.7	135.4	-48.4	-8.5
							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	2022-04-29	买入	95.15	N/A
2	2022-05-18	买入	110.00	N/A
3	2022-05-24	买入	107.00	N/A
4	2022-08-31	买入	53.55	N/A
5	2022-09-21	买入	49.10	N/A
6	2023-03-31	买入	48.16	N/A
7	2023-04-12	买入	51.34	N/A
8	2023-04-27	买入	50.58	N/A

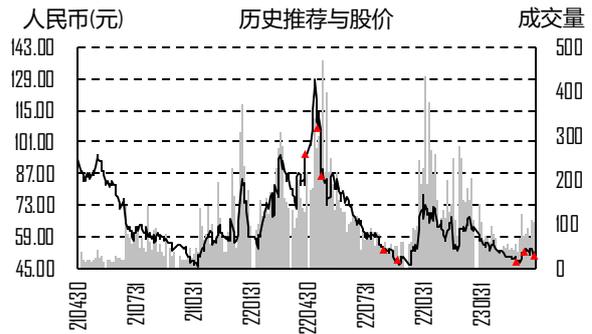
来源：国金证券研究所

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



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。

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。

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