

君实生物-U (688180.SH)

收入超高速增长，中和抗体有望超预期兑现，创新管线持续丰富

君实生物发布 2021 年一季度报告。2021 年 Q1 公司实现营业收入 16.15 亿元，同比增长 838.81%；实现归母净利润 3.77 亿元，首次实现盈利；实现扣非净利润 3.61 亿元；实现 EPS 0.43 元。

观点：公司首次实现盈利，中和抗体今年有望超预期兑现，创新管线在今年也将持续推进和丰富。

2021Q1 公司实现开门红，PD-1 持续放量。公司整体营业收入 16.15 亿元，其中包含 Coherus 的 1.5 亿美金首付款以及一部分中和抗体的特许权收入。我们预计 PD-1 销售势头良好，同比去年 Q1 实现高速增长。2021 年 2 月公司于阿斯利康达成商业化合作，授予其特瑞普利单抗在中国大陆地区后续获批上市的泌尿肿瘤领域适应症的独家推广权，以及所有获批适应症在非核心城市区域的独家推广权。公司将继续负责核心城市区域除泌尿肿瘤领域适应症之外的其他获批适应症的推广。我们预计 Q1 阿斯利康的基层团队在公司整体 PD-1 收入中贡献不大，还在交接磨合期。3 月份开始执行最新的医保，所以我们预计 3 月份开始公司进医院、进基层的速度才开始大大加快，基于阿斯利康在国内强大的基层团队，我们认为本次合作后公司 PD-1 在国内广阔市场空间巨大，有望拉动君实 PD-1 在国内竞争中占据更多市场份额。

中和抗体 2021 年有望超预期兑现。由公司与中国科学院联合开发的新冠中和抗体药物 Etesevimab (JS016) 已经成功扬帆出海。2021 年 2 月，FDA 批准 JS016 和 LY-CoV555 双抗体疗法的紧急使用授权 (EUA)，JS016 因此成为为第一个在美国获批使用的中国研发的创新生物药。美国政府已经决定采购至少 10 万剂 JS016 和 LY-CoV555 双抗体疗法用药，JS016 也成为第一个被美国政府采购的中国研发的单抗。JS016 目前已经获得多国指南推荐。由于君实 JS016 中和抗体 2 月份刚刚获批 EUA，我们预计 Q1 收入中和抗体贡献有限，但后续有望持续超预期兑现。

盈利预测及投资评级。预计公司 2021-2023 年收入分别可达 42.23 亿元、33.25、43.18 亿元，同比增长分别为 164.8%、-21.3%、29.9%；归母净利润分别为 6.38 亿元、1.17 亿元以及 1.56 亿元，对应 EPS 分别为 0.73、0.13 以及 0.18 元，对应 2021 年 PE 为 116X，维持“买入”评级。

风险提示：研发失败的风险；产品降价的风险；中和抗体需求下降的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	775	1,595	4,223	3,325	4,318
增长率 yoy (%)	26375.5	105.8	164.8	-21.3	29.9
归母净利润 (百万元)	-747	-1,669	638	117	156
增长率 yoy (%)	3.4	123.2	-138.2	-81.7	33.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.86	-1.91	0.73	0.13	0.18
净资产收益率 (%)	-25.1	-28.6	9.9	1.8	2.3
P/E (倍)	-99.1	-44.4	116.2	634.8	474.8
P/B (倍)	24.87	12.71	11.46	11.25	10.99

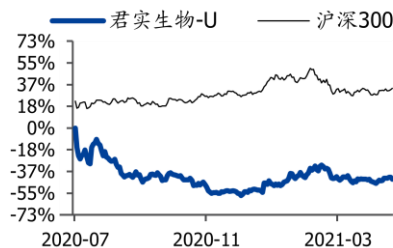
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
4 月 29 日收盘价(元)	86.00
总市值(百万元)	75,034.66
总股本(百万股)	872.50
其中自由流通股(%)	8.32
30 日日均成交量(百万股)	1.10

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡诺碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

- 1、《君实生物 (688180.SH)：销售+研发持续超预期，创新国际化先锋进入加速发展期》2021-03-31
- 2、《君实生物 (688180.SH)：中和抗体进入冲刺赛段，大力发展 BD 重点布局小分子创新药》2020-10-31
- 3、《君实生物 (688180.SH)：PD-1+中和抗体双驱动，厚积薄发的 Biotech 新星》2020-10-16



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1911	4699	4841	5823	4512	营业收入	775	1595	4223	3325	4318
现金	1221	3385	1868	4932	406	营业成本	91	373	347	574	791
应收票据及应收账款	163	664	1527	199	2042	营业税金及附加	7	8	30	20	28
其他应收款	10	23	63	5	84	营业费用	320	688	845	831	1036
预付账款	298	258	1214	0	1505	管理费用	217	440	633	432	518
存货	181	343	144	663	450	研发费用	946	1778	1689	1330	1727
其他流动资产	39	25	25	25	25	财务费用	-13	21	36	26	65
非流动资产	2501	3299	2993	3568	4349	资产减值损失	0	-4	0	0	0
长期投资	72	66	59	51	42	其他收益	31	18	0	0	0
固定资产	328	1906	2153	2484	2901	公允价值变动收益	23	46	13	23	26
无形资产	143	162	187	216	238	投资净收益	-2	-6	-2	-2	-2
其他非流动资产	1957	1165	595	818	1168	资产处置收益	0	2	0	0	0
资产总计	4412	7997	7834	9391	8861	营业利润	-739	-1656	655	133	176
流动负债	578	1472	693	2160	1504	营业外收入	0	39	10	12	15
短期借款	77	21	21	21	21	营业外支出	28	55	22	27	33
应付票据及应付账款	327	798	249	1483	905	利润总额	-767	-1672	642	118	158
其他流动负债	175	654	423	655	578	所得税	-19	-4	5	1	2
非流动负债	856	697	675	649	618	净利润	-748	-1669	638	117	156
长期借款	745	542	521	495	463	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	111	155	155	155	155	归属母公司净利润	-747	-1669	638	117	156
负债合计	1434	2170	1369	2809	2123	EBITDA	-686	-1609	763	254	357
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	-0.86	-1.91	0.73	0.13	0.18
股本	784	872	872	872	872	主要财务比率					
资本公积	4180	8632	8632	8632	8632	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	-1999	-3668	-3030	-2913	-2757	成长能力					
归属母公司股东权益	2978	5828	6466	6582	6738	营业收入(%)	26375.5	105.8	164.8	-21.3	29.9
负债和股东权益	4412	7997	7834	9391	8861	营业利润(%)	-2.7	-124.1	139.5	-79.7	32.0
						归属于母公司净利润(%)	3.4	123.2	-138.2	-81.7	33.7
						获利能力					
						毛利率(%)	88.3	76.6	91.8	82.7	81.7
						净利率(%)	-96.4	-104.6	15.1	3.5	3.6
						ROE(%)	-25.1	-28.6	9.9	1.8	2.3
						ROIC(%)	-18.6	-25.5	7.9	0.5	1.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	32.5	27.1	17.5	29.9	24.0
						净负债比率(%)	-9.2	-41.4	-16.1	-62.4	6.2
						流动比率	3.3	3.2	7.0	2.7	3.0
						速动比率	2.4	2.8	5.0	2.4	1.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.3	0.5	0.4	0.5
						应收账款周转率	9.1	3.9	3.9	3.9	3.9
						应付账款周转率	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.86	-1.91	0.73	0.13	0.18
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.35	-1.67	-1.68	4.43	-3.95
						每股净资产(最新摊薄)	3.41	6.68	7.41	7.54	7.72
						估值比率					
						P/E	-99.1	-44.4	116.2	634.8	474.8
						P/B	24.9	12.7	11.5	11.3	11.0
						EV/EBITDA	-107.5	-44.5	95.8	275.7	208.7

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com