

研究所

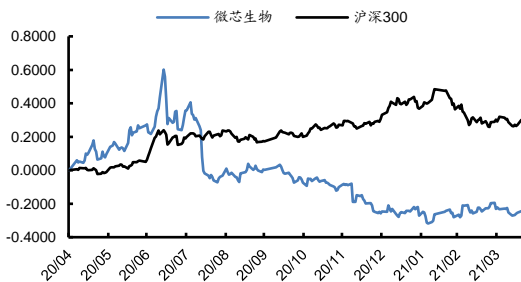
证券分析师：
021-60338177
联系人：

周超泽 S0350519100004
zhoucz@ghzq.com.cn
叶小桃 S0350120070022
yext@ghzq.com.cn

收入增速大超预期，两大核心品种迎来加速放量期

——微芯生物（688321）2021年Q1业绩点评

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|-------|
| 微芯生物 | -1.7 | 3.7 | -21.2 |
| 沪深300 | 2.3 | -3.5 | 32.0 |

市场数据 2021-04-30

| | |
|------------|-------------|
| 当前价格（元） | 36.02 |
| 52周价格区间（元） | 33.44-82.89 |
| 总市值（百万） | 14768.20 |
| 流通市值（百万） | 9018.41 |
| 总股本（万股） | 41000.00 |
| 流通股（万股） | 25037.23 |
| 日均成交额（百万） | 134.19 |
| 近一月换手（%） | 16.61 |

相关报告

《微芯生物（688321）2020年报点评：业绩符合预期，中国原创新药先锋企业国际化进程加快》——2021-03-31

《微芯生物（688321）2020年三季报点评：三季报业绩符合预期，西达本胺全球化放量值得期待》——2020-10-27

《微芯生物（688321）事件点评：西达本胺日本首个适应症上市申请获受理，微芯迈出全球化第一步》——2020-10-21

《微芯生物（688321）深度报告：微芯生物—

事件：

微芯生物发布 2021 年一季度财报：2021 年 Q1，公司实现营业总收入 7530.46 万元，同比增长 130.06%；归母净利润亏损 734.38 万元，同比下降 241.44%；扣非归母净利润亏损 1287.12 万元，同比下降 4563.89%。

投资要点：

- **原创新药西达本胺逐步完成市场导入阶段，迎来加速放量期。**2021 年 Q1，公司实现营业总收入 7530.46 万元，同比增长 130.06%。**分适应症来看**，我们预计首个获批适应症外周 T 细胞淋巴瘤（PTCL）收入贡献超过 80%，2019 年底获批的大适应症乳腺癌处于销售放量爬坡阶段，预计今年会有不俗表现。**分业务板块来看**，除了西达本胺销售贡献绝大部分收入外，里程碑付款和销售分成有望驱动业绩弹性。今年预期可以落地的里程碑收入和销售分成包括：1）2021 年 4 月 28 日，公司公告合作方沪亚生物在日本递交西达本胺 PTCL 适应症上市申请获受理，预计可触发千万元左右的里程碑付款。2）公司合作方沪亚生物于 2020 年 10 月在日本递交西达本胺单药治疗成年人 T 细胞白血病（ATL）上市申请并获受理，今年有望获批上市，又将触发千万元的里程碑付款，同时，微芯将直接分享西达本胺在日本的销售分成。
- **研发和销售投入大幅提升，短期利润承压。**2021 年 Q1，公司归母净利润亏损 734.38 万元，同比下降 241.44%；扣非归母净利润亏损 1287.12 万元，同比下降 4563.89%。

利润水平同比下降的因素包括：

1) **公司临床试验项目数增多，持续加大研发投入。**作为中国原创新药先锋企业，高研发投入是公司维持核心竞争力的关键因素。根据 2020 年年报披露的 2021 年公司临床开发计划，预计今年会有 4 项 3 期临床试验，6 项 2 期临床试验，2 项 1 期临床试验，以及美国的 1 项 2 期临床试验，因此，今年属于公司研发费用密集投入的一年，2021 Q1 研发人员较上年同期增长 91%，研发费用为 2585 万元，同比增长 123.88%。

2) **稳步推进营销网络布局，研产销一体化完美转型凸显公司全面发**

— 中国原创新药先锋企业扬帆起航 —
2020-08-13

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

展决心。公司新增代谢病产品事业部，负责新产品西格列他钠的学术推广，肿瘤产品事业部扩大销售队伍进一步辐射二三线城市，2021 Q1 销售费用为 4508 万元，同比增长 155.83%。

3) 本期新增员工限制性股票激励计划的股份支付费用 676 万元。

- **西格列他钠今年有望获批上市，带来业绩新引擎。**公司今年有望打破由单一产品贡献收入的局面，2019 年 9 月西格列他钠 NDA 申请受理，2021 年 4 月进行生产现场核查，预计 2021 年 Q2 有望获批上市。同时，公司新成立了代谢病产品事业部，并选择浙江海正药业作为商业合作伙伴共同推进和实施西格列他钠的商业化，为西格列他钠的上市销售做了充分准备。另外，公司后续管线动力十足，可以持续不断的推出具有独特性的创新药物满足临床需求。CS12192 目前已完成 I 期临床试验单次给药的剂量爬坡，后续还储备了包括 CS17919、CS24123、CS17938、CS27186 等 20 余个准备进入临床开发的产品。
- **盈利预测和投资评级：**公司作为中国原创新药的先锋企业，我们长期看好其基于独家化学基因组学平台能在可控的研发风险下开发出差异化原创新药，2021 年是公司也从依赖单一产品的单一适应症向多适应症多产品转型进入加速成长期的元年，因此我们预计公司 2021-2023 年营收为 4.22 亿元、6.65 亿元和 10.07 亿元，同比增长 56.6%、57.7%和 51.3%。由于公司临床管线推进及营销网络布局速度加快，相应研发和销售投入会大幅提升，短期内对利润水平有较大影响，但是我们长期看好其原创新药上市后带来的高业绩弹性，因此维持买入评级。
- **风险提示：**原创新药上市后未能获得医生、患者认可的风险；新药研发失败的风险；业绩不达预期风险。

| 预测指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 269 | 422 | 665 | 1007 |
| 增长率(%) | 55.0% | 56.6% | 57.7% | 51.3% |
| 净利润（百万元） | 31 | 22 | 40 | 71 |
| 增长率(%) | 60% | -28% | 81% | 76% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.08 | 0.05 | 0.10 | 0.17 |
| ROE(%) | 2.08% | 1.47% | 2.58% | 4.34% |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：微芯生物盈利预测表

| 证券代码: | 688321.SH | | | | 股价: | 36.02 | 投资评级: | 买入 | 日期: | 2021-04-30 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 每股指标与估值 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | |
| ROE | 2% | 1% | 3% | 4% | EPS | 0.08 | 0.05 | 0.10 | 0.17 | |
| 毛利率 | 95% | 95% | 95% | 95% | BVPS | 3.64 | 3.70 | 3.80 | 3.97 | |
| 期间费率 | 58% | 54% | 52% | 49% | 估值 | | | | | |
| 销售净利率 | 12% | 5% | 6% | 7% | P/E | 475.69 | 663.29 | 367.34 | 209.08 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 9.89 | 9.74 | 9.49 | 9.08 | |
| 收入增长率 | 55% | 57% | 58% | 51% | P/S | 54.80 | 35.00 | 22.20 | 14.67 | |
| 利润增长率 | 60% | -28% | 81% | 76% | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 总资产周转率 | 0.16 | 0.26 | 0.40 | 0.55 | 营业收入 | 269 | 422 | 665 | 1007 | |
| 应收账款周转率 | 5.42 | 8.11 | 8.11 | 8.11 | 营业成本 | 13 | 20 | 31 | 48 | |
| 存货周转率 | 1.09 | 3.72 | 3.72 | 3.72 | 营业税金及附加 | 3 | 4 | 6 | 9 | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 119 | 169 | 246 | 352 | |
| 资产负债率 | 13% | 7% | 7% | 11% | 管理费用 | 46 | 68 | 103 | 151 | |
| 流动比 | 5.24 | 6.82 | 7.52 | 9.09 | 财务费用 | (13) | (11) | (12) | (15) | |
| 速动比 | 5.15 | 6.60 | 7.30 | 8.98 | 其他费用/(-收入) | 3 | 0 | 0 | 0 | |
| | | | | | 营业利润 | 37 | 25 | 45 | 78 | |
| 资产负债表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 营业外净收支 | (1) | 0 | 0 | 0 | |
| 现金及现金等价物 | 319 | 394 | 477 | 618 | 利润总额 | 36 | 25 | 45 | 78 | |
| 应收款项 | 50 | 50 | 50 | 50 | 所得税费用 | 5 | 2 | 4 | 8 | |
| 存货净额 | 12 | 20 | 20 | 10 | 净利润 | 31 | 22 | 40 | 71 | |
| 其他流动资产 | 388 | 412 | 392 | 402 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 流动资产合计 | 769 | 614 | 677 | 818 | 归属于母公司净利润 | 31 | 22 | 40 | 71 | |
| 固定资产 | 115 | 150 | 150 | 150 | | | | | | |
| 在建工程 | 471 | 490 | 490 | 490 | 现金流量表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 无形资产及其他 | 129 | 140 | 120 | 120 | 经营活动现金流 | 0 | (5) | 84 | 98 | |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 31 | 22 | 40 | 71 | |
| 资产总计 | 1726 | 1636 | 1679 | 1820 | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 短期借款 | 35 | 40 | 30 | 30 | 折旧摊销 | 0 | 16 | 16 | 18 | |
| 应付款项 | 4 | 0 | 8 | 17 | 公允价值变动 | 2 | 0 | 0 | 0 | |
| 预收帐款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营运资金变动 | (33) | (43) | 28 | 10 | |
| 其他流动负债 | 108 | 100 | 100 | 100 | 投资活动现金流 | 0 | (70) | (16) | (18) | |
| 流动负债合计 | 147 | 90 | 90 | 90 | 资本支出 | (206) | (70) | (16) | (18) | |
| 长期借款及应付债券 | 23 | 23 | 23 | 23 | 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他长期负债 | 63 | 10 | 10 | 80 | 其他 | 206 | 0 | 0 | 0 | |
| 长期负债合计 | 86 | 30 | 33 | 103 | 筹资活动现金流 | 0 | 10 | 20 | 30 | |
| 负债合计 | 232 | 120 | 123 | 193 | 债务融资 | (42) | 10 | 20 | 30 | |
| 股本 | 410 | 410 | 410 | 410 | 权益融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 股东权益 | 1494 | 1516 | 1556 | 1627 | 其它 | 42 | 0 | 0 | 0 | |
| 负债和股东权益总计 | 1726 | 1636 | 1679 | 1820 | 现金净增加额 | 0 | (65) | 88 | 110 | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药组介绍】

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，医药组组长，主要覆盖创新药、生物制品、原料药+制剂出口一体化、CRO/CMO 板块。

许睿，复旦大学药物化学硕士，2020年加入国海证券医药组，主要覆盖原料药、化学药和创新药

叶小桃，香港中文大学生物化学与生物医学理学硕士，2020年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药产业链服务商 CXO 板块（CRO/CDMO/CSO）

【分析师承诺】

周超泽，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。