

君实生物-U (688180.SH)

携手嘉晨西海，谱写 mRNA 技术平台新篇章

君实生物与嘉晨西海成立合资企业拟扩展基于 mRNA 技术平台的相关疾病研究。2021年7月19日，公司宣布与嘉晨西海达成战略合作协议，共同设立合资公司，在全球范围内合作开发和商业化基于 mRNA 技术平台和其他技术平台进行的肿瘤、传染病、罕见病等疾病领域的新药项目。

公司将以现金形式向合资公司注资不超过 7.99 亿元人民币，首期出资 2 亿元人民币，其中 5 千万元人民币用于认购合资公司注册资本的 50%。嘉晨西海将以 mRNA 技术平台涉及的知识产权对合资公司投资，该平台在资产评估价值中的 5 千万元人民币用于认购合资公司注册资本的 50%。

1. mRNA 药物开发具较高专业壁垒，嘉晨西海自复制 mRNA 平台构筑技术护城河。 嘉晨西海特有的 mRNA 构建和成熟的通用化工艺平台，同时适合于自复制 mRNA 和传统非复制型 mRNA 产品的开发，便于根据疾病领域来选择更佳的 mRNA 形式。在递送载体方面，嘉晨西海开发了适用于不同给药方式的数个纳米脂质体颗粒 (LNP)，在非 LNP 的新型递送载体研发领域也拥有相当的技术储备。自复制 mRNA 平台基于甲病毒属的正义单链 RNA 基因组设计，保留其复制及高表达机制，以外源基因序列替代编码病毒衣壳蛋白基因。自复制 mRNA 可实现更有效的固有免疫激活，使用剂量极低，有利于成本控制 and 副作用管理；体内表达时间相对常规 mRNA 更长，降低用药频率，提高顺应性；药物主体及递送载体工艺可向下兼容至常规 mRNA，产业开发灵活。不需使用修饰核苷酸和非常规 5' 帽为平台专业壁垒所在。嘉晨西海在该领域已实现丰富研发积累，CMC 经验居国内前列，旗下新冠病毒 (SARS-CoV-2) 自复制型 mRNA 疫苗为杭州市萧山区科研支持对象。

2. 与嘉晨西海创办合资公司，发挥双方优势，对下一代颠覆性药物进行率先布局和探索。 近年 mRNA 药物专利呈现爆发性增长，已全面覆盖了传染性疾病、肿瘤、自身免疫病、心脏病、罕见病等领域。国际“mRNA 三巨头”Moderna、BioNTech、CureVac 持续深耕，与药企巨头合作助推 mRNA 类药物快速发展；国内亦迅速涌现斯微生物、蓝鹊生物、嘉晨西海、艾博生物、深信生物等聚焦 mRNA 药物研发的创新企业。mRNA 类药物的快速反应能力、通用适应性和快速生产能力使其在诸多疾病中极具应用潜力，是未来创新药物发展朝阳方向。君实与嘉晨西海的合作是优势互补，嘉晨西海拥有丰富的 mRNA 产业化经验，而君实的研发管线覆盖多个疾病领域，研发推进效率高，双方合作有望通过本土自有知识产权的 mRNA 技术平台开发出更多颠覆性药物，更加高速高效地发挥 mRNA 通用平台技术的优势。

盈利预测及投资评级。 预计公司 2021-2023 年收入分别可达 36.69 亿元、33.59、45.04 亿元，同比增长分别为 130%、-8.4%、34.1%；归母净利润分别为 6.24 亿元、1.27 亿元以及 2.08 亿元，对应 EPS 分别为 0.69、0.14 以及 0.23 元，对应 2021 年 PE 为 92X，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	3,669	3,359	4,504
增长率 yoy (%)	26375.5	105.8	130.0	-8.4	34.1
归母净利润 (百万元)	-747	-1,669	624	127	208
增长率 yoy (%)	3.4	123.2	-137.4	-79.7	64.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.82	-1.83	0.69	0.14	0.23
净资产收益率 (%)	-25.1	-28.6	9.7	1.9	3.1
P/E (倍)	-76.5	-34.3	91.6	451.7	275.5
P/B (倍)	19.2	9.8	8.9	8.7	8.4

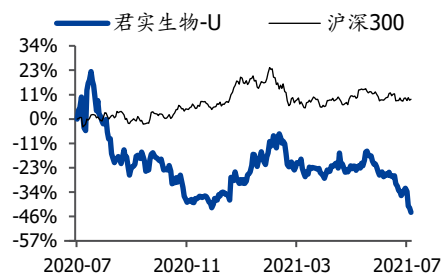
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 19 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
7月19日收盘价(元)	62.81
总市值(百万元)	57,204.63
总股本(百万股)	910.76
其中自由流通股(%)	46.96
30日日均成交量(百万股)	2.77

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gsczq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gsczq.com

相关研究

- 《君实生物-U (688180.SH): 国际化脚步绝对领先, 商业化能力持续加强, 向 BioPharma 迈进》2021-07-12
- 《君实生物-U (688180.SH): 特瑞普利系列临床研究闪耀 ASCO, 创新国际化稳步推进》2021-06-13
- 《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》2021-04-29



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

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

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：021-38124100

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