

# 君实生物-U (688180.SH)

## 君拓生物获增资认购，助力子公司创新发展持续加速

**事件：**2021年12月16日，公司宣布全资子公司君拓生物拟增加注册资本人民币14,036.6972万元，共青城瑞吉六期投资合伙企业（有限合伙）等14名A轮投资者拟以人民币127,500万元认购君拓生物上述新增注册资本。本次交易完成后，公司及A轮投资者分别持有君拓生物68.125%及31.875%的股权。

**增资注入新动力，子公司创新研发持续加速。**君拓生物成立于2021年8月6日，专注生物医药和疫苗的创新研发。本次交易将为君拓生物的生物疫苗及抗感染药物管线研发及生产提供资金支持，加速子公司产品研发进程，健全公司在生物疫苗板块的布局。积极引入投资者可充分利用其提供的丰厚资金支持，借以完善平台发展，建立技术优势，提升子公司经营活力与运作效率，帮助实现子公司独立创新发展的持续加速。

**资产配置升级，护航公司平稳可持续发展。**A轮投资者具备资深生物医药领域投资经验，将为子公司业务创造更丰富的发展渠道，帮助延伸发展半径；优化子公司管理机制和经营架构，提升整体运作效率。子公司的独立发展将为公司整体运作节约管理成本，有利于实现其他业务的整体协同进步，公司整体发展节奏将再谱新篇。积极引入投资者更将有效优化公司资产配置，提升风险应对能力，帮助公司整体实现平稳、可持续发展。

**君拓整体估值达40亿元，催化公司价值重估。**A轮投资者以12.75亿元认购君拓生物31.875%股权，表明君拓生物整体估值已来到40亿元。作为成立仅4月有余的新兴生物科技公司，君拓生物的整体价值收获了投资者的高度认可。随着君拓生物发展持续加速，价值逐渐积累，后续具有独立进行资本运作的可能。本次交易揭示了君拓生物的发展前景，有力拓宽了子公司前进空间；体现公司业务发展的前瞻布局，长线发展思路清晰。君拓的增资认购进程有望催化公司作为其控股公司的价值重估。

**盈利预测及投资评级。**预计公司2021-2023年收入分别可达41.47亿元、33.82、41.97亿元，同比增长分别为160%、-18.4%、24.1%；归母净利润分别为-0.72亿元、-1.73亿元以及1.24亿元，对应EPS分别为-0.08、-0.19以及0.14元，维持“买入”评级。

**风险提示：**研发及运营团队尚在组建；交易后续推进可能存在需要审批或备案但未获得有关部门批准或备案的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	775	1,595	4,147	3,382	4,197
增长率 yoy (%)	26375.5	105.8	160.0	-18.4	24.1
归母净利润(百万元)	-747	-1,669	-72	-173	124
增长率 yoy (%)	3.4	123.2	-95.7	142.0	-171.6
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.82	-1.83	-0.08	-0.19	0.14
净资产收益率 (%)	-25.1	-28.6	-1.2	-3.1	2.2
P/E (倍)	-72.1	-32.3	-753.1	-311.2	434.8
P/B (倍)	18.1	9.2	9.4	9.6	9.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年12月16日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
12月16日收盘价(元)	60.87
总市值(百万元)	55,437.76
总股本(百万股)	910.76
其中自由流通股(%)	47.37
30日日均成交量(百万股)	7.45

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gscq.com

分析师 胡倬碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gscq.com

### 相关研究

- 1、《君实生物-U (688180.SH)：特瑞普利单抗一线治疗鼻咽癌获批，适应症拓展持续加速》2021-11-29
- 2、《君实生物-U (688180.SH)：中和抗体&PD-1 两大商业化品种拉动增长，PD-1 出海前景可期》2021-11-01
- 3、《君实生物-U (688180.SH)：中和抗体适应症扩大，ESMO 结果亮眼，《自然-医学》封面推荐》2021-09-21

**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
<b>流动资产</b>	1911	4699	6767	2993	5363	<b>营业收入</b>	775	1595	4147	3382	4197
现金	1221	3385	2743	2694	676	营业成本	91	373	1141	846	860
应收票据及应收账款	163	664	1488	267	1911	营业税金及附加	7	8	30	20	28
其他应收款	10	23	62	7	78	营业费用	320	688	763	643	756
预付账款	298	258	1187	0	1463	管理费用	217	440	465	396	420
存货	181	343	1261	0	1211	研发费用	946	1778	1866	1624	1973
其他流动资产	39	25	25	25	25	财务费用	-13	21	-45	35	42
<b>非流动资产</b>	2501	3299	2993	3568	4349	资产减值损失	0	-4	0	0	0
长期投资	72	66	59	50	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
<b>资产总计</b>	4412	7997	9760	6561	9712	<b>营业利润</b>	-739	-1656	-60	-159	143
<b>流动负债</b>	578	1472	3423	419	3436	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	2645	0	2597	<b>利润总额</b>	-767	-1672	-72	-175	125
其他流动负债	175	654	757	398	817	所得税	-19	-4	-1	-2	1
<b>非流动负债</b>	856	697	543	521	531	<b>净利润</b>	-748	-1669	-72	-173	124
长期借款	745	542	388	366	376	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	111	155	155	155	155	<b>归属母公司净利润</b>	-747	-1669	-72	-173	124
<b>负债合计</b>	1434	2170	3965	940	3967	EBITDA	-686	-1609	33	-22	350
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	-0.82	-1.83	-0.08	-0.19	0.14
股本	784	872	911	911	911						
资本公积	4180	8632	8632	8632	8632						
留存收益	-1999	-3668	-3739	-3912	-3788						
归属母公司股东权益	2978	5828	5795	5621	5745						
<b>负债和股东权益</b>	4412	7997	9760	6561	9712						

  

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	-1179	-1456	-560	759	-1002
净利润	-748	-1669	-72	-173	124
折旧摊销	63	128	180	220	262
财务费用	-13	21	-45	35	42
投资损失	2	6	2	2	2
营运资金变动	-457	37	-611	698	-1406
其他经营现金流	-27	21	-13	-23	-26
<b>投资活动现金流</b>	-960	-740	137	-773	-1019
资本支出	862	580	19	546	758
长期投资	-120	-172	8	8	9
其他投资现金流	-217	-332	163	-220	-253
<b>筹资活动现金流</b>	594	4414	-219	-36	3
短期借款	59	-56	0	0	0
长期借款	353	-203	-154	-22	10
普通股增加	24	88	38	0	0
资本公积增加	383	4452	0	0	0
其他筹资现金流	-225	132	-103	-14	-7
<b>现金净增加额</b>	-1550	2171	-642	-50	-2018

  

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26375.5	105.8	160.0	-18.4	24.1
营业利润(%)	-2.7	-124.1	96.4	-166.3	189.8
归属于母公司净利润(%)	3.4	123.2	-95.7	142.0	-171.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	88.3	76.6	72.5	75.0	79.5
净利率(%)	-96.4	-104.6	-1.7	-5.1	3.0
ROE(%)	-25.1	-28.6	-1.2	-3.1	2.2
ROIC(%)	-18.6	-25.5	-2.3	-3.8	1.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.5	27.1	40.6	14.3	40.8
净负债比率(%)	-9.2	-41.4	-36.0	-36.2	0.7
流动比率	3.3	3.2	2.0	7.1	1.6
速动比率	2.4	2.8	1.3	7.1	0.8
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.82	-1.83	-0.08	-0.19	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.30	-1.60	-0.61	0.83	-1.10
每股净资产(最新摊薄)	3.27	6.40	6.32	6.13	6.27
<b>估值比率</b>					
P/E	-72.1	-32.3	-753.1	-311.2	434.8
P/B	18.1	9.2	9.4	9.6	9.4
EV/EBITDA	-78.1	-32.0	1576.4	-2308.4	153.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 12 月 16 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

#### 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