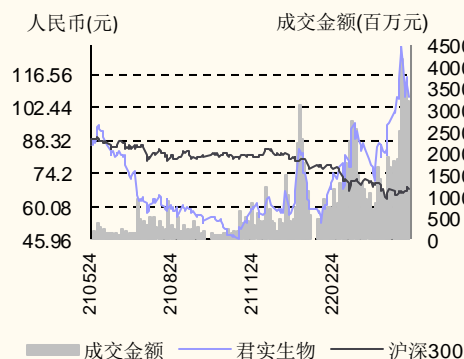


市场价格 (人民币): 107.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	9.11
已上市流通 A 股(亿股)	4.29
流通港股(亿股)	2.19
总市值(亿元)	974.51
年内股价最高最低(元)	128.85/45.96
沪深 300 指数	4054
上证指数	3147



新冠小分子药物与辉瑞 Paxlovid 对比达到临床终点

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,595	4,025	3,153	4,590	7,563
营业收入增长率	106%	152%	-22%	46%	64.78%
归母净利润(百万元)	-1,669	-721	-285	123	866
归母净利润增长率	-123%	56%	61%	143%	605%
摊薄每股收益(元)	n.a.	n.a.	n.a.	0.135	0.951
每股经营性现金流净额	n.a.	n.a.	n.a.	0.41	0.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a.	n.a.	n.a.	1.04%	6.83%
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	793	112
P/B	12.14	6.74	8.34	8.25	7.69

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年5月23日, 公司发布公告, 公司控股子公司君拓生物与苏州旺山旺水合作开发的口服核苷类新冠药物 VV116, 在一项对比奈玛特韦片/利托那韦片 (即 PAXLOVID) 用于轻中度新型冠状病毒肺炎早期治疗的 III 期注册临床研究 (NCT05341609) 达到方案预设的主要终点。公司将于近期与监管部门沟通递交新药上市申请事宜。

点评

- VV116 与辉瑞 Paxlovid 作对比的 3 期临床试验, 达到临床终点, 申请上市与获批在望。** (1) 此次公告的注册临床试验 (NCT05341609), 为一项针对轻中症患者的多中心、单盲、随机、对照 III 期临床研究; 是由上海瑞金医院宁光院士担任主要研究者, 实际入组 822 例患者, 主要研究终点为“至持续临床恢复的时间”, 次要研究终点包括“截至第 28 天发生新冠进展 (定义为进展为重度/危重新冠或全因死亡) 的受试者百分比”等。该临床研究结果显示, VV116 用于轻中度 COVID-19 的早期治疗达到临床方案预设的主要终点。(2) 目前, VV116 正处于多个国际多中心、随机、双盲的 III 期临床研究阶段。其中, 针对中重度新冠患者, 公司与旺山旺水正在开展一项评价 VV116 对比标准治疗的有效性和安全性的 III 期临床, 并已于 2022 年 3 月完成首例患者入组及给药。
- VV116 是一款与瑞德西韦同靶点的口服氩代核苷类抗新冠药物。** (1) 2022 年 4 月 25 日, 美国食药监局 (FDA) 扩大了对瑞德西韦治疗新冠的批准范围, 使得瑞德西韦成为第一个获 FDA 批准用于 12 岁以下儿童的新冠药物。(2) VV116 与瑞德西韦同靶点的口服氩代版, 对新冠原始株和已知重要变异株 (Alpha、Beta、Delta 和 Omicron) 均表现出抗病毒活性, 同时具有很高的口服生物利用度和良好的化学稳定性。(3) 2021 年, VV116 在乌兹别克斯坦完成了一项在中、重度新冠受试者中进行的随机、开放、对照 II 期临床试验, 研究结果显示 VV116 可以显著降低患者进展为危重型及死亡的风险; 并已在乌兹别克斯坦获得批准用于中重度新冠患者的治疗。

盈利预测与投资建议

- 我们维持公司盈利预测, 预计公司 2022/23/24 年销售收入为 31.5/45.9/75.6 亿元, 净利润为-2.85/1.23/8.66 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

- 研发进程、进医保后销量不达预期以及及限售股解禁等风险。

相关报告

- 《君实生物点评-食管鳞癌一线获批, PD-1 适应症增至五项》, 2022.5.18
- 《君实生物新冠药物 VV116 点评-新冠药物 VV116 与辉瑞 Paxlovid 对比达到临床终点》, 2022.4.29
- 《君实生物-VV116 点评-新冠小分子在研 VV116 显示对 RS...》, 2022.4.18
- 《君实生物-2021 年报点评-新冠跑赢, PD-1 拐点在即, 创新...》, 2022.4.1
- 《国金医药-君实生物新冠点评-新冠小分子临床 1 期结果良好, 3 期...》, 2022.3.16

赵海春 分析师 SAC 执业编号: S1130514100001
(8621)61038261
zhaohc@gjzq.com.cn

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)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	775	1,595	4,025	3,153	4,590	7,563	货币资金	1,221	3,385	3,507	6,414	7,411	8,014	
增长率		106%	152%	-22%	46%	64.8%	应收款项	173	687	1,329	790	1,150	1,894	
主营业务成本	-91	-373	-1,245	-631	-918	-1,513	存货	181	343	485	210	305	503	
%销售收入	11.7%	23.4%	30.9%	20.0%	20.0%	20.0%	其他流动资产	337	283	525	217	291	446	
毛利	684	1,222	2,780	2,522	3,672	6,050	流动资产	1,911	4,699	5,845	7,630	9,157	10,858	
%销售收入	88.3%	76.6%	69.1%	80.0%	80.0%	80.0%	%总资产	43.3%	58.8%	53.0%	53.6%	60.9%	64.6%	
营业税金及附加	-7	-8	-7	-6	-9	-15	长期投资	142	423	1,485	2,395	2,420	2,445	
%销售收入	0.9%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	1,808	2,321	2,684	2,901	2,973	3,025	
销售费用	-320	-688	-735	-575	-838	-1,380	%总资产	41.0%	29.0%	24.3%	20.4%	19.8%	18.0%	
%销售收入	41%	43.1%	18.3%	18.3%	18.3%	18.3%	无形资产	152	175	293	295	297	299	
管理费用	-217	-440	-642	-662	-711	-718	非流动资产	2,501	3,299	5,190	6,602	5,875	5,949	
%销售收入	28%	27.6%	16.0%	21.0%	15.5%	9.5%	%总资产	56.7%	41.2%	47.0%	46.4%	39.1%	35.4%	
研发费用	-946	-1,778	-2,069	-1,671	-2,065	-3,025	资产总计	4,412	7,997	11,035	14,232	15,032	16,806	
%销售收入	122%	111%	51%	53.0%	45.0%	40.0%	短期借款	91	278	45	50	50	50	
息税前利润 (EBIT)	-806	-1,691	-672	-393	48	911	应付款项	364	927	1,616	780	1,105	1,780	
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	1.0%	12.0%	其他流动负债	124	268	341	385	556	603	
财务费用	13	-21	-31	82	121	133	流动负债	578	1,472	2,001	1,216	1,712	2,432	
%销售收入	-2%	1.3%	0.8%	-2.6%	-2.6%	-1.8%	长期贷款	745	542	490	490	690	890	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	111	155	227	468	449	436	
公允价值变动收益	23	46	113	0	0	0	负债	1,434	2,170	2,719	2,173	2,851	3,758	
投资收益	-2	-6	-47	0	0	0	普通股股东权益	2,978	5,828	7,945	11,688	11,810	12,677	
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	784	872	911	981	981	981	
营业利润	-739	-1,656	-558	-310	169	1,044	未分配利润	-1,999	-3,668	-4,389	-4,673	-4,551	-3,684	
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	3.7%	13.8%	少数股东权益	0	0	371	371	371	371	
营业外收支	-28	-16	-37	-25	-25	-25	负债股东权益合计	4,412	7,997	11,035	14,232	15,032	16,806	
税前利润	-767	-1,672	-595	-335	144	1,019								
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	3.1%	13.5%								
所得税	19	4	-136	50	-22	-153	比率分析		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税率	n.a	n.a	n.a	n.a	15.0%	15.0%	每股指标							
净利润	-748	-1,669	-731	-285	123	866	每股收益	n.a	n.a	n.a	n.a	0.135	0.951	
少数股东损益	0	0	-10	0	0	0	每股净资产	3.798	6.679	8.724	12.833	12.968	13.919	
归属于母公司的净利润	-747	-1,669	-721	-285	123	866	每股经营现金净流	-1.572	-1.674	-0.679	0.315	0.415	0.829	
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	2.7%	11.5%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
							回报率							
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	1.04%	6.83%	
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	0.82%	5.16%	
净利润	-748	-1,669	-731	-285	123	866	投入资本收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	0.32%	5.54%	
少数股东损益	0	0	-10	0	0	0	增长率							
非现金支出	9	154	265	227	252	272	主营业务收入增长率	n.a	106%	152%	-22%	46%	64.78%	
非经营收益	-49	-14	-125	34	67	52	EBIT增长率	16%	110%	-60%	-42%	-112%	1792%	
营运资金变动	-445	68	-28	333	-35	-376	净利润增长率	3%	-123%	56%	61%	143%	605%	
经营活动现金净流	-1,232	-1,461	-618	309	407	813	总资产增长率	4%	81.27%	37.98%	28.98%	5.62%	11.80%	
资本开支	-862	-580	-902	-744	430	-370	资产管理能力							
投资	-120	-172	-1,046	-910	0	0	应收账款周转天数	40.0	86.2	85.4	85.4	85.4	85.4	
其他	22	12	30	0	0	0	存货周转天数	461.1	256.7	121.4	121.4	121.4	121.4	
投资活动现金净流	-960	-740	-1,918	-1,654	430	-370	应付账款周转天数	1,095.0	550.8	349.4	349.4	349.4	349.4	
股权募资	393	4,527	3,017	4,027	0	0	固定资产周转天数	154.7	436.2	170.7	229.1	155.1	91.8	
债权募资	292	-27	-293	271	200	200	偿债能力							
其他	-96	-132	-81	-20	-22	-27	净负债/股东权益	-12.94%	-44.02%	-35.73%	-48.71%	-54.76%	-54.21%	
筹资活动现金净流	590	4,368	2,642	4,278	178	173	EBIT利息保障倍数	61.1	-79.8	-21.4	4.8	-0.4	-6.9	
现金净流量	-1,603	2,166	106	2,933	1,015	617	资产负债率	32.50%	27.13%	24.64%	15.27%	18.96%	22.36%	

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
买入	2	16	32	42	59
增持	0	2	2	2	1
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.21	1.11	1.09	1.05

来源：聚源数据

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-11	买入	76.00	81.92 ~ 81.92
2	2022-03-16	买入	77.36	N/A
3	2022-04-01	买入	87.19	N/A
4	2022-04-18	买入	85.19	N/A
5	2022-04-29	买入	95.15	N/A
6	2022-05-18	买入	110.00	N/A

来源：国金证券研究所



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402