

医药健康研究中心

神州细胞 (688520.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 51.43元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.35
已上市流通 A股(亿股)	0.89
总市值(亿元)	223.89
年内股价最高最低(元)	70.53/41.05
沪深 300 指数	4250
上证指数	3285



相关报告

- 《神州细胞-年季报点评-重组八因子放量、HPV 推进、新冠疫苗临 ...》, 2022.4.27
- 《国金医药-神州细胞业绩预告点评-首个国产重组八因子, 首年销售 ...》, 2022.1.28
- 《神州细胞点评-国产首个重组八因子, 新增儿童适应症获受理》, 2022.1.8
- 《神州细胞定增点评-获批科创板首家定增, 研发国际化再添助力》, 2021.11.25
- 《神州细胞 3 季报点评-国产独家重组八因子, 进院月余即销售过千万》, 2021.10.28

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

2 价亚单位新冠疫苗 1 期临床期中数据积极

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	0	134	768	1,523	2,832
营业收入增长率	n.a.	n.a.	471%	98.31%	85.95%
归母净利润(百万元)	-713	-867	-610	-67	500
归母净利润增长率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	845%
摊薄每股收益(元)	-1.637	-1.991	-1.401	-0.154	1.149
每股经营性现金流净额	-1.23	-1.98	-1.30	-0.33	0.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	30.47%
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	44.78
P/B	n.a.	n.a.	18.53	19.62	13.64

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年6月16日, 公司发布公告, 其 Alpha+Beta 变异株三聚体蛋白-重组新冠疫苗 SCTV01C (2 价) 已进行国内 I 期临床试验的期中分析并取得积极结果, 详细数据拟于近期提交相关科学期刊发表。

点评

- **新冠 2 价蛋白亚单位疫苗, 国内 I 期临床试验的期中数据积极。**
 - **安全性:** 接种 2 针 SCTV01C 的安全性良好, 局部和全身系统性副反应发生率低且主要为 1-2 级轻度副反应, 与海外公开报道的接种 2 针新冠灭活疫苗的临床安全性相似。
 - **免疫原性:** SCTV01C 在未接种新冠疫苗人群中显示出针对 2 个疫苗株 (阿尔法和贝塔) 的优异免疫原性, 接种第 2 针 SCTV01C 后 14 天, 2 个年龄组, 均比 WHO 高滴度标准品 (标示值: 1473 IU/ml) 的真病毒中和抗体滴度 (阿尔法为 256, 贝塔为 91) 高数倍。
 - **广谱性:** 接种第 2 针 SCTV01C 后 14 天, 2 个年龄组人群均可产生强烈的交叉中和抗体滴度。(1) 针对德尔塔变异株, 2 个年龄组人群滴度均高于 WHO 高滴度标准品 (标示值: 1473 IU/ml) 的真病毒中和抗体滴度值 256。(2) 针对奥密克戎变异株真病毒, 滴度高于 WHO 高滴度标准品 (标示值: 1473 IU/ml) 的真病毒中和抗体滴度值 45, 达到文献报道 50% 疫苗防感染保护效力所需最低中和抗体滴度值 25.6 的 2-4 倍。
- **定增获批, 研发持续, 国产独家重组八因子销售放量可期。**
 - 公司定增计划已获批, 重组八因子的海外临床及 14 价 HPV 等重磅产品的国内临床推进, 将获提速。
 - 复工复产后, 重组八因子的销售可能更快放量上升。(1) 独家: 公司自主研发的首个注射用重组人凝血因子 VIII 产品安佳因, 2021 年销售 1.3 亿元, 2022 年 1 季度销售 1.558 亿元。(2) 质优: 安佳因的质量及其稳定性、产能和成本, 为其三大核心优势。(3) 产能充足: 公司已建立高效稳产工程细胞株、无血清无蛋白成分的悬浮流加工艺等高效率和高特异性下游纯化工艺以及 4,000 升细胞培养规模的生产线。

盈利预测与投资建议

- 我们维持盈利预测, 预计公司 2022/23/24 年营收 7.68/15.23/28.32 亿元, 归母净利润-6.10/-0.67/5.00 亿元, 维持“买入”评级。

风险

- 研发进展以及商业化进程不达预期、定增发行失败以及限售股解禁等风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3	0	134	768	1,523	2,832
增长率	n.a.	n.a.	n.a.	471%	98.3%	85.9%
主营业务成本	-2	0	-7	-77	-152	-283
%销售收入	71.0%	18.1%	5.2%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利	1	0	127	691	1,371	2,549
%销售收入	29.0%	81.9%	94.8%	90.0%	90.0%	90.0%
营业税金及附加	-3	-2	-4	-23	-45	-84
%销售收入	108%	699%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
销售费用	0	-16	-121	-269	-305	-566
%销售收入	0.0%	5021%	89.9%	35.0%	20.0%	20.0%
管理费用	-307	-125	-128	-169	-256	-368
%销售收入	n.a.	n.a.	95.3%	22.0%	16.8%	13.0%
研发费用	-516	-610	-733	-806	-807	-1,005
%销售收入	n.a.	n.a.	545%	105%	53.0%	35.5%
息税前利润 (EBIT)	-825	-754	-858	-576	-42	525
%销售收入	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	18.5%
财务费用	-11	-15	-29	-44	-35	-35
%销售收入	412%	4441%	21.5%	5.7%	2.3%	1.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	6	10	10	10	10	10
%税前利润	-0.8%	-1.4%	-1.1%	-1.6%	-14.6%	2.0%
营业利润	-798	-714	-857	-610	-67	500
营业利润率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17.7%
营业外收支	0	0	-12	0	0	0
税前利润	-798	-714	-869	-610	-67	500
利润率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17.7%
所得税	0	0	0	0	0	0
所得税率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
净利润	-798	-714	-869	-610	-67	500
少数股东损益	-3	-2	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	-795	-713	-867	-610	-67	500
净利润率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17.7%

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	164	950	349	1,470	1,216	1,468
应收账款	2	2	85	121	241	448
存货	44	39	90	42	83	155
其他流动资产	22	22	66	56	94	159
流动资产	233	1,013	591	1,690	1,634	2,230
%总资产	28.8%	60.9%	43.0%	70.7%	68.9%	74.2%
长期投资	2	0	0	0	0	0
固定资产	475	531	618	648	688	728
%总资产	58.8%	31.9%	45.0%	27.1%	29.0%	24.2%
无形资产	30	31	35	35	35	35
非流动资产	576	651	783	699	738	777
%总资产	71.2%	39.1%	57.0%	29.3%	31.1%	25.8%
资产总计	808	1,664	1,373	2,389	2,372	3,008
短期借款	35	191	373	281	281	281
应付款项	136	190	220	116	155	246
其他流动负债	70	56	75	83	95	139
流动负债	241	437	668	480	531	666
长期贷款	302	391	697	697	697	697
其他长期负债	230	248	240	8	8	8
负债	773	1,075	1,604	1,185	1,236	1,371
普通股股东权益	36	591	-227	1,208	1,141	1,641
其中：股本	385	435	435	485	485	485
未分配利润	-1,432	-2,145	-3,011	-3,621	-3,688	-3,188
少数股东权益	-1	-2	-4	-4	-4	-4
负债股东权益合计	808	1,664	1,373	2,389	2,372	3,008

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	-2.062	-1.637	-1.991	-1.401	-0.154	1.149
每股净资产	0.094	1.357	-0.520	2.775	2.621	3.770
每股经营现金净流	-1.882	-1.234	-1.982	-1.299	-0.331	0.711
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	30.47%
总资产收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	16.62%
投入资本收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20.09%
增长率						
主营业务收入增长率	n.a.	n.a.	n.a.	471%	98.31%	85.95%
EBIT增长率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净利润增长率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
总资产增长率	49.61%	106%	-17.45%	73.95%	-0.68%	26.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	n.a.	n.a.	110.8	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	6,500	257,598	3,344	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	17,603	768,130	7,105	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	52,188	397,682	1,370	254.0	137.7	79.2
偿债能力						
净负债/股东权益	498%	-62.71%	-312%	-40.85%	-20.93%	-29.94%
EBIT利息保障倍数	-76.0	-51.7	-29.6	-13.1	-1.2	15.0
资产负债率	95.69%	64.63%	117%	49.60%	52.09%	45.59%

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	0	0	1	1	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源: 聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-24	买入	61.00	70.70 ~ 70.70
2	2021-08-27	买入	58.00	N/A
3	2021-10-28	买入	44.15	N/A
4	2021-11-25	买入	61.01	N/A
5	2022-01-08	买入	56.79	N/A
6	2022-01-28	买入	53.40	N/A
7	2022-04-27	买入	41.05	N/A

来源: 国金证券研究所

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


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认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