

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): 56.69元

市场数据(人民币)**相关报告**

- 1.《神州细胞-新冠点评-2价亚单位新冠疫苗1期临床期中数据积极》, 2022.6.17
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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

实控人增持彰显信心, 重磅产品后劲可期**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.	20.43	21.63	15.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年7月6日, 公司发布公告, 公司实际控制人、董事长兼总经理谢良志博士及控股股东拉萨爱力克投资咨询有限公司计划自2022年6月21日起12个月内增持公司股份, 合计增持金额不低于人民币5000万元且不超过人民币1亿元。截至公告日, 已经以集中竞价方式累计增持股份564,000股, 占公司总股本的0.13%, 合计增持金额为人民币2999.56万元。

点评

- 实控人增持彰显发展信心。公司实控人谢良志博士主动增持, 展现其对公司价值的认可和未来持续发展的信心。截至公告日, 谢良志博士与其一致行动人已合计持有公司总股本的70.08%。
- 重组八因子放量、CD20即将获批、14价HPV和新冠疫苗临床持续推进。
 - 国产独家重组八因子销售放量可期。(1)作为国产首个重组人凝血因子VIII产品安佳因, 2021年销售1.3亿元, 2022年Q1销售1.558亿元。(2)安佳因的核心优势是:质量及其稳定性、产能和成本。(3)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。
 - SCT400(CD20抗体)即将获批。国家药监局已受理该产品的上市申请, 并于去年完成现场核查。同类原研产品罗氏美罗华2021年全球销售25.67亿瑞士法郎(约177亿人民币);国内已有信达和复星的2款美罗华的生物类似物上市, 复星医药的汉利康2021年销售16.9亿元。
 - 公司自主研发的重组新冠病毒Alpha+Beta变异株S三聚体蛋白疫苗(SCTV01C), 在阿联酋已接种灭活苗人群加强免疫临床Ⅱ期研究期中分析取得积极结果, 在临床安全性、免疫原性、广谱性方面均取得优异表现;公司在其基础进而开发出4价重组蛋白疫苗SCTV01E, 其抗原成分增加了最新流行的德尔塔和奥密克戎变异株的重组S三聚体蛋白抗原。14价HPV疫苗在国内临床推进, 将获提速;覆盖WHO公布的全部12个高危致癌HPV病毒型和2个最主要导致尖锐湿疣的HPV病毒型, 上市后有望为我国适龄女性提供覆盖率最高的HPV疫苗。

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
应收款项	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
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	1	1	2	4
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	1.00	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
8	2022-06-17	买入	51.43	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对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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