

销售额符合预期，重点关注前线疗法临床推进

2022年07月22日

- 事件概述。**金斯瑞生物科技于2022年7月21日发布公告，其子公司传奇生物针对复发难治多发性骨髓瘤 CAR-T 产品 CARVYKTI 截至2022年6月30日产生贸易销售净额约2400万美元。
- 销售额符合预期，随产能完善销量有望快速增长。**CARVYKTI 疗法作为已上市复发/难治骨髓瘤的末线治疗的“Best-in-class”药物，于2月28日正式获得FDA批准，于5月26日获得欧盟委员会批准，在3个月内时间实现2400万美元销售。对比同靶点适应症 BMS 的 Abecma，根据 BMS 公告其2021年Q2-Q4 销售额分别为2400万美元，7100万美元，6900万美元，2021全年共1.64亿美元销售。CARVYKTI 作为晚一年上市的 BIC 疗法，整体销售符合预期。伴随产能逐步爬坡，未来销售有望快速增长。
- 临床布局向前线推进，未来销售潜力凸显。**同时我们认为，CARVYKTI 未来的销售增长点来源于其前线疗法布局。目前公司同时开展 CARTITUDE-4, 5, 6 三个全球多中心 III 期临床，覆盖多发性骨髓瘤的一、二线早期治疗。对比 Abecma 并未布局前线疗法临床，CARVYKTI 未来有望凭借更好的药效实现后来居上。
- 植跟生命科学底层技术，四位一体产业龙头渐成。**金斯瑞在生命科学关键底层技术基因合成领域处于全球领导地位，植根于“生命科学服务”所提供的基因合成等底层技术，打造了包括“百斯杰生物科技”“传奇生物”“蓬勃生物”在内共四大事业部，分别布局生科全球化服务，合成生物学，细胞治疗以及抗体/细胞基因治疗 CDMO 服务。借力高瓴资本超80亿港币投资助力公司技术开发、产能落地及产品的商业化，已经成长为四位一体的生命科学全产业链龙头。
- 投资建议：**我们预计2022-2024年归母净利润分别是-2.34，-0.80及6.27亿美元，每股收益分别为-0.11，-0.04及0.30美元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**产品上市及拓展不及预期；产品研发进展不及预期；行业政策风险；系统性风险

推荐
维持评级
当前价格
30.35 港币

分析师 周超泽

执业证书: S0100521110005

邮箱: zhouchaoze@mszq.com

分析师 许睿

执业证书: S0100521110007

邮箱: xurui@mszq.com

研究助理 陈欣黎

执业证书: S0100121110031

邮箱: chenxinli@mszq.com

相关研究

- 金斯瑞 (01548.HK) 公司点评: BIC 疗法再获重磅批准，未来销售有望后来居上-2022/05/26
- 金斯瑞 (01548.HK) 2021 年度业绩公告点评: 业绩增长符合预期，四位一体生科产业龙头渐成-2022/03/21
- 金斯瑞 (01548.HK) CARVYKTI 疗法获 FDA 批准上市公告点评: 创新 BIC 疗法出海典范，四位一体产业龙头初成-2022/03/01
- 金斯瑞 (01548.HK) 深度报告: 四位一体的生命科学产业链龙头-2022/02/09

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万美元)	512	760	1318	2729
增长率 (%)	31%	49%	73%	107%
归属母公司股东净利润 (百万美元)	-348	-234	-80	627
增长率 (%)	70%	-33%	-66%	-882%
每股收益 (美元)	-0.17	-0.11	-0.04	0.30
PE	/	/	/	13
PB	8.6	10.8	12.6	5.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2022年07月21日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万美元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	512	760	1,318	2,729
营业成本	208	302	388	481
销售费用	168	233	370	694
管理费用	135	95	112	147
财务费用	0	4	4	5
营业利润	-371	-327	-120	871
利润总额	-496	-318	-111	883
所得税	5	3	1	8
净利润	-501	-322	-112	875
少数股东损益	-153	-88	-32	248
归属母公司净利润	-348	-234	-80	627
EBITDA	-323	-280	-73	919
EPS (元)	-0.17	-0.11	-0.04	0.30

资产负债表 (百万美元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,638	1,247	1,595	3,422
现金	1,181	662	779	2,071
应收账款	142	226	407	804
存货	44	67	86	105
其他	270	292	323	442
非流动资产	595	604	599	635
固定资产	440	463	452	483
无形资产	75	75	76	75
租金押金				
使用权资产				
其他	80	66	71	77
资产总计	2,233	1,851	2,194	4,056
流动负债	464	677	1,057	1,999
短期借款	1	0	0	0
应付账款	30	51	62	76
其他	434	626	995	1,924
非流动负债	675	402	477	523
长期借款	121	133	146	157
租赁负债				
其他	554	269	331	365
负债合计	1,140	1,079	1,535	2,522
少数股东权益	213	126	94	342
股本	2	2	2	2
留存收益和资本公积	878	644	564	1,190
归属母公司股东权益	880	646	566	1,193
负债和股东权益	2,233	1,851	2,194	4,056

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测，2021 年现金流量表数据为预测值

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入	30.59%	48.52%	73.32%	107.12%
营业利润	68.50%	-11.93%	-63.36%	-827.45%
归属母公司净利润	69.74%	-32.76%	-65.72%	-881.88%
获利能力 (%)				
毛利率	59.38%	60.26%	70.56%	82.39%
净利率	-97.86%	-42.29%	-8.49%	32.06%
ROE	-39.54%	-36.21%	-14.17%	52.57%
ROIC	-0.31	-0.36	-0.15	0.51
偿债能力 (%)				
资产负债率	51.05%	58.32%	69.94%	62.17%
净负债比率	-0.97	-0.69	-0.96	-1.25
流动比率	3.53	1.84	1.51	1.71
速动比率	3.41	1.72	1.40	1.63
营运能力 (%)				
总资产周转率	0.23	0.41	0.60	0.67
应收账款周转率	3.59	3.36	3.24	3.40
应付账款周转率	6.88	5.98	6.21	6.36
每股指标 (元)				
每股收益	-0.17	-0.11	-0.04	0.30
每股经营现金	-0.07	-0.11	0.02	0.61
每股净资产	0.52	0.37	0.31	0.73
估值比率				
P/E	\	\	\	13
P/B	8.6	10.8	12.6	5.4
EV/EBITDA	-25.89	-27.84	-872.84	67.68

现金流量表 (百万美元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-137	-224	38	1,281
净利润	-348	-234	-80	627
折旧摊销	48	46	47	48
少数股东权益	-153	-88	-32	248
营运资金变动及其他	316	51	103	358
投资活动现金流	-213	-303	70	5
资本支出	-137	-70	-37	-78
其他投资	-75	-233	107	83
筹资活动现金流	902	8	9	6
借款增加	76	11	13	11
普通股增加	951	0	0	0
已付股利	0	-4	-4	-5
其他	-125	0	0	0
现金净增加额	552	-519	117	1,292

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026