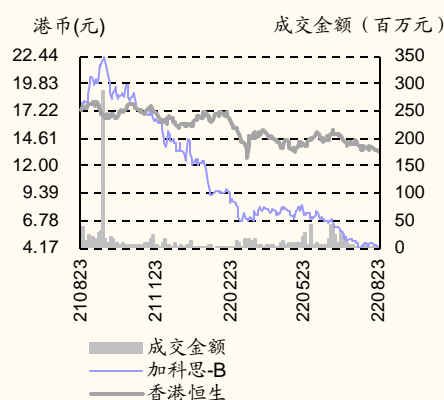


市价(港币): 4.320元

## 市场数据(港币)

收盘价(元)	4.320
流通港股(百万股)	771.46
总市值(百万元)	3,332.72
年内股价最高最低(元)	22.450/4.170
香港恒生指数	19503.25



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	-41.62	-51.35	-75.00
相对香港恒生	-36.90	-33.78	-52.67

## 相关报告

- 《加科思临床获批点评-CD73 单抗临床获批, SHP2、KRAS...》, 2022.3.27
- 《研发投入加大, 期待 SHP2 抑制剂临床进展-加科思 2021 中报...》, 2021.9.2

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

## 难成药靶点临床推进, 联用开发值得期待

## 主要财务指标

项目	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	486	154	170	190	310
营业收入增长率	n.a	-68.43%	10.72%	11.76%	63.16%
归母净利润(百万元)	-1,514	-301	-308	-359	-214
归母净利润增长率	-256%	80.10%	-2.32%	-16.38%	40.37%
摊薄每股收益(元)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
每股经营性现金流净额	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
P/E	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
P/B	5.15	5.57	3.53	4.90	6.39

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 2022年8月23日, 公司公告2022年中期业绩和临床进展, 上半年取得营业收入5470万元, 来源于与艾伯维签订的合作协议产生的研发成本报销; 归母净亏损1.33亿元, 同比减少6.99%。业绩符合预期。

## 评论

- 研发投入持续, SHP2 研发进度领先, 联用开发策略潜力显现。**(1) 2022年上半年公司研发投入1.77亿元, 同比增加45.1%; 预计随着临床推进、临床前研究组合拓展, 研发费用将持续增加。(2) 公司储备两款借助变构结合位点药物设计平台研发出的 SHP2 抑制剂 JAB-3068 与 JAB-3312, 成功授权艾伯维除中国内地、香港以及澳门外商业化权力。(3) SHP2 抑制剂以联用开发为重点, 正在展开与①KRAS G12C②EGFR③PD-1 抑制剂的联用临床, 用于非小细胞肺癌的治疗。(3) 与 KRAS G12C 联用临床取得进展: 全球 I 期临床完成剂量递增部分; 中国 I/IIa 期临床取得 IND 批准, 首位患者于 5 月份给药且观察到局部反应。
- KRAS 靶点布局丰富, 候选药物 JAB-21822 关键试验有望于 2022 年下半年开始。**(1) 在研管线中拥有多款 KRAS 抑制剂, 包括 JAB-21822、JAB-22000、JAB-23400, 分别针对 KRAS 不同的突变类型。(2) 针对 G12C 突变的 JAB-21822 研发已处临床阶段, 并于今年 ASCO 大会公布其 I 期临床数据, 在接受治疗的 G12C 突变的非小细胞肺癌患者中, 客观缓解率为 56.3%, 疾病控制率为 90.6%。JAB-21822 展现出良好的耐受性, 与竞品相比具有更佳的剂量特性潜力。截至 2022 年 7 月, 公司已经治疗 50 名处于 RP2D 的 NSCLC 患者, 预计关键试验将于 2022 年下半年开始。(3) KRAS<sup>multi</sup> 抑制剂 JAB-23400 预计将于 2023 年提交 IND 申请, 是公司首创口服生物活性抑制剂, 可抑制包括 KRAS G12X、G13D 以及 Q61H 在内的多个突变类型。

## 盈利预测及投资建议

- 我们维持盈利预测, 预计 2022/23/24 年公司营收 1.70/1.90/3.10 亿元, 同比增长 10.72%/11.76%/63.16%。维持“买入”评级。

## 风险提示

- 产品上市不及预期的风险; 候选产品研发失败的风险; 研发费用短缺的风险。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (百万元)							资产负债表 (百万元)						
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>0</b>	<b>486</b>	<b>154</b>	<b>170</b>	<b>190</b>	<b>310</b>	货币资金	314	1,430	1,527	1,217	844	524
增长率	n.a	n.a	-68.4%	10.7%	11.8%	63.2%	应收款项	4	16	33	43	38	71
<b>主营业务成本</b>	<b>0</b>	<b>44</b>	<b>140</b>	<b>138</b>	<b>156</b>	<b>68</b>	存货	0	0	0	0.00	0.00	3
%销售收入	n.a	9.1%	91.2%	81.2%	82.1%	21.9%	其他流动资产	0	369	80	74	84	134
<b>毛利</b>	<b>0</b>	<b>442</b>	<b>13</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>242</b>	流动资产	318	1,815	1,640	1,334	966	733
%销售收入	n.a	90.9%	8.4%	18.8%	17.9%	78.1%	%总资产	87.5%	97.2%	95.2%	93.0%	90.0%	86.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	27	30	34	38	42	46
<b>销售费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>31</b>	%总资产	7.3%	1.6%	2.0%	2.7%	3.9%	5.4%
%销售收入	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	无形资产	7	5	9	12	14	17
<b>管理费用</b>	<b>71</b>	<b>54</b>	<b>45</b>	<b>56</b>	<b>63</b>	<b>93</b>	非流动资产	45	52	82	101	107	114
%销售收入	n.a	11.1%	29.0%	33.0%	33.0%	30.0%	%总资产	12.5%	2.8%	4.8%	7.0%	10.0%	13.4%
<b>研发费用</b>	<b>139</b>	<b>186</b>	<b>281</b>	<b>357</b>	<b>399</b>	<b>434</b>	<b>资产总计</b>	<b>363</b>	<b>1,867</b>	<b>1,722</b>	<b>1,435</b>	<b>1,073</b>	<b>847</b>
%销售收入	n.a	38.2%	183%	210%	210%	140%	短期借款	12	0	0	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-210</b>	<b>202</b>	<b>-312</b>	<b>-381</b>	<b>-428</b>	<b>-316</b>	应付款项	13	28	51	69	62	27
%销售收入	n.a	41.6%	n.a	n.a	n.a	n.a	其他流动负债	21	46	30	33	37	59
<b>财务费用</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>	<b>-18</b>	<b>-19</b>	<b>-15</b>	<b>-11</b>	流动负债	46	74	81	102	99	87
%销售收入	n.a	-0.3%	-11.9%	-11.2%	-8.0%	-3.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	788	7	4	4	4	4
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>833</b>	<b>81</b>	<b>85</b>	<b>106</b>	<b>103</b>	<b>91</b>
<b>营业利润</b>	<b>-210</b>	<b>202</b>	<b>-312</b>	<b>-381</b>	<b>-428</b>	<b>-316</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>-470</b>	<b>1,786</b>	<b>1,637</b>	<b>1,329</b>	<b>970</b>	<b>756</b>
<b>营业利润率</b>	<b>n.a</b>	<b>41.6%</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	其中：股本	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>营业外收支</b>	<b>-220</b>	<b>-1,718</b>	<b>-8</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	未分配利润	<b>-470</b>	<b>1,786</b>	<b>1,637</b>	<b>1,329</b>	<b>970</b>	<b>756</b>
<b>税前利润</b>	<b>-426</b>	<b>-1,514</b>	<b>-301</b>	<b>-308</b>	<b>-359</b>	<b>-252</b>	少数股东权益	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>利润率</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>363</b>	<b>1,867</b>	<b>1,722</b>	<b>1,435</b>	<b>1,073</b>	<b>847</b>
<b>所得税</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-38</b>	<b>比率分析</b>						
<b>所得税率</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>-426</b>	<b>-1,514</b>	<b>-301</b>	<b>-308</b>	<b>-359</b>	<b>-214</b>	<b>每股指标</b>						
<b>少数股东损益</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>每股收益</b>	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-425</b>	<b>-1,514</b>	<b>-301</b>	<b>-308</b>	<b>-359</b>	<b>-214</b>	<b>每股净资产</b>	-0.609	2.315	2.122	1.723	1.258	0.980
<b>净利率</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>每股经营现金净流</b>	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
							<b>每股股利</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
							<b>回报率</b>						
							<b>净资产收益率</b>	90.42%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
							<b>总资产收益率</b>	-117%	-81.06%	-17.49%	-21.48%	-33.42%	-25.25%
							<b>投入资本收益率</b>	-63.64%	11.28%	-19.00%	-28.59%	-43.90%	-35.33%
							<b>增长率</b>						
							<b>主营业务收入增长率</b>	n.a	n.a	-68.43%	10.72%	11.76%	63.16%
							<b>EBIT增长率</b>	95.09%	-196%	-254%	22.21%	12.23%	-26.12%
							<b>净利润增长率</b>	185%	-256%	80.10%	-2.32%	-16.38%	40.37%
							<b>总资产增长率</b>	-23.28%	414%	-7.79%	-16.67%	-25.19%	-21.08%
							<b>资产管理能力</b>						
							<b>应收账款周转天数</b>	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	10.7
							<b>存货周转天数</b>	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	18.3
							<b>应付账款周转天数</b>	n.a	234.0	133.1	182.5	146.0	146.0
							<b>固定资产周转天数</b>	n.a	22.7	81.0	81.7	80.8	54.2
							<b>偿债能力</b>						
							<b>净负债/股东权益</b>	-103%	-79.72%	-93.33%	-91.77%	-87.41%	-70.18%
							<b>EBIT利息保障倍数</b>	53.1	-122.9	17.1	n.a	n.a	n.a
							<b>资产负债率</b>	229%	4.35%	4.92%	7.37%	9.60%	10.70%

### 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