

金斯瑞生物科技 (01548.HK)

2022年中报点评：业绩符合预期，生命科学龙头成长空间广阔

买入（维持）

2022年09月04日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

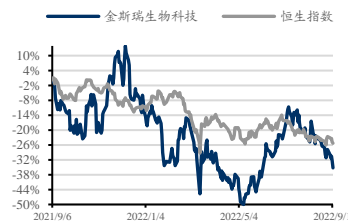
Zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	511.91	717.42	1035.67	1522.72
同比	31%	40%	44%	47%
归属母公司净利润（百万元）	-347.87	-342.72	-196.67	12.56
同比	-	-	-	-
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.16	-0.16	-0.09	0.01
P/E（现价最新股本摊薄）	-	-	-	3509.54

投资要点

- 事件：**公司 2022 年上半年实现营业收入 3.05 亿美元（+32.7%，同比增长，下同），其中非细胞疗法业务外部收入为 2.48 亿美元（+26.6%），细胞疗法业务外部收入 0.57 亿美元（+68.1%），亏损为 2.26 亿美元（+44.7%），经调整亏损为 1.31 亿美元（-4.2%），研发开支为 1.77 亿美元（1.3%），业绩符合预期。
- 各业务板块增长势头强劲，细胞疗法业务重磅产品实现商业化销售：**按业务分：1) 生命科学服务及产品：营业收入 1.70 亿美元（+16.4%），毛利率为 58.5%；2) 生物制剂开发服务营业收入 0.63 亿美元（+99.0%），待交付订单达 2.3 亿美元；3) 工艺合成生物产品营业收入 0.17 亿美元（-6.7%），毛利率为 42.9%，同比提升 14.6 个百分点，主要系精简低利润或负利润产品调整产品结构带来了积极影响；4) 细胞疗法营业收入 0.57 亿美元（+68.4%）；5) 其他业务收入 0.014 亿美元。
- 生命科学业务奠定公司基本盘，生物药 CDMO 强劲增长：**作为公司基石业务，该部分产能布局加速，2022 年 1,080 平新加坡分子实验室试运行，5,200 平皮斯卡塔韦分子实验室试运行，36,970 平镇江生命科学楼将分三期模块化建设，6,140 平南京生命科学服务与仪器建设中，通过进一步扩大生产为承接全球业务打下基础。生物药 CDMO 部分抗体发现、抗体工艺开发、抗体 GMP 厂房、质粒和病毒及 mRNA cGMP 厂房也在有序推进，以承接快速增长的订单，该部分业务有望成为公司业绩增长核心驱动力之一。
- 细胞疗法核心产品 cilta-cel 在美国、欧盟获批，商业化销售有序推进：**细胞疗法核心产品 cilta-cel 于 2022 年 2 月、5 月分别获得 FDA 和 EMA 批准用于治疗成人复发或难治性多发性骨髓瘤（MM）。Cilta-cel 海外商业化通过与杨森合作将加速其商业销售，有望实现快速放量，截至 2022 年上半年 cilta-cel 销售额为 0.24 亿美元。同时，其一线治疗的临床 III 期试验也在进展中，cilta-cel 有望成为 MM 的首个一线细胞治疗产品。我们认为，细胞疗法业务在 2022-2024 年将出现快速增长。
- 盈利预测与投资评级：**考虑新产品研发费用支出仍维持较高水平，相较此前预测公司 2022-2023 年归母净利润-1.54/-1.43 亿美元，我们下调 2022-2024 年归母净利润分别为-3.43/-1.97/0.13 亿美元。由于公司部分业务仍处于建设期，成长性强，维持“买入”评级。
- 风险提示：**订单交付不及预期；产品销售不及预期；汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	23.70
一年最低/最高价	17.58/42.50
市净率(倍)	66.09
港股流通市值(百万港元)	50,101.57

基础数据

每股净资产(港元)	0.36
资产负债率(%)	58.57
总股本(百万股)	2,113.99
流通股本(百万股)	2,113.99

相关研究

《金斯瑞生物科技(01548.HK): 多领域布局助力加速成长, 谱写生命科学未来篇章》

2021-11-28

金斯瑞生物科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1637.96	1366.99	1379.62	1807.82	营业总收入	511.91	717.42	1035.67	1522.72
现金及现金等价物	1180.97	746.32	692.64	824.55	营业成本	207.58	280.52	429.45	631.69
应收账款及票据	142.35	287.03	335.38	566.85	销售费用	167.97	193.47	217.31	258.72
存货	44.36	79.27	110.02	166.95	管理费用	134.51	186.31	144.87	167.41
其他流动资产	270.29	254.37	241.59	249.47	研发费用	358.40	365.45	351.84	304.37
非流动资产	594.81	745.01	840.34	926.11	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	439.89	573.55	658.69	735.32	经营利润	-356.54	-308.33	-107.81	160.54
商誉及无形资产	74.62	90.90	100.81	109.73	利息收入	2.79	35.43	22.39	20.78
长期投资	3.32	3.57	3.84	4.07	利息支出	2.38	10.89	18.06	25.26
其他长期投资	22.03	22.03	22.03	22.03	其他收益	-125.81	-126.09	-126.08	-126.06
其他非流动资产	54.96	54.96	54.96	54.96	利润总额	-496.38	-424.31	-243.98	15.57
资产总计	2232.77	2112.00	2219.96	2733.93	所得税	4.58	4.10	1.86	-0.13
流动负债	464.37	652.00	885.80	1264.07	净利润	-500.95	-428.40	-245.84	15.70
短期借款	0.52	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-153.09	-85.68	-49.17	3.14
应付账款及票据	30.18	59.68	75.01	121.90	归属母公司净利润	-347.87	-342.72	-196.67	12.56
其他	433.67	592.32	810.80	1142.18	EBIT	-356.54	-308.33	-107.81	160.54
非流动负债	675.45	795.45	915.45	1035.45	EBITDA	-308.76	-246.28	-32.86	244.99
长期借款	121.07	241.07	361.07	481.07	Non-GAAP				
其他	554.38	554.38	554.38	554.38					
负债合计	1139.82	1447.45	1801.25	2299.52					
股本	2.10	2.10	2.10	2.10	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	213.20	127.52	78.35	81.50	每股收益(元)	-0.16	-0.16	-0.09	0.01
归属母公司股东权益	879.75	537.03	340.35	352.92	每股净资产(元)	0.52	0.31	0.20	0.21
负债和股东权益	2232.77	2112.00	2219.96	2733.93	发行在外股份(百万股)	2113.99	2113.99	2113.99	2113.99
					ROIC(%)	-34.67	-29.37	-12.89	19.10
					ROE(%)	-39.54	-63.82	-57.79	3.56
					毛利率(%)	59.38	60.85	58.50	58.49
					销售净利率(%)	-68.07	-47.83	-19.01	0.83
					资产负债率(%)	51.05	68.53	81.14	84.11
					收入增长率(%)	30.59	40.15	44.36	47.03
					净利润增长率(%)	-69.74	1.48	42.61	106.39
					P/E	-126.74	-128.64	-224.17	3509.54
					P/B	40.10	66.34	105.30	101.49
					EV/EBITDA	-203.21	-176.97	-1331.52	178.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为美元,港元汇率为2022年9月2日的0.1274,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

