

医疗组

瑞科生物-B(02179.HK) 买入 (维持评级)**港股公司点评**

市价(港币): 21.300元

市场数据(港币)

收盘价(元)	21.300
流通港股(百万股)	93.64
总市值(百万元)	10,287.11
年内股价最高最低(元)	28.150/18.740



股价表现(%) 3个月 6个月 12个月
绝对 -6.17

相关报告

1.《领跑疫苗新型佐剂,疫苗管线布局重磅-瑞科生物深度报告》,2022.5.24

袁维 分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

赵博宇 联系人
zhaoboy@gjzq.com.cn

研发支出快速增加,管线进展顺利推进**主要财务指标**

项目	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	0	0	0	0	0
营业收入增长率	40.00%	-36.51%	-100.00%	n.a	n.a
归母净利润(百万元)	-179	-658	-728	-531	-370
归母净利润增长率	29.75%	266.53%	10.78%	-27.15%	-30.31%
摊薄每股收益(元)	-0.371	-1.362	-1.508	-1.099	-0.766
每股经营性现金流净额	-0.15	-0.98	-1.24	-0.75	-0.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.78%	-39.30%	-77.09%	-128.10%	-832.19%
P/E	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
P/B	n.a	6.15	10.89	24.83	n.a

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 9月26日,公司发布2022年中报,2022年上半年实现营业收入6.7万元;实现净利润-3.5亿元。

经营分析

- 研发支出快速增加,临床进展有序推进。**2022年上半年,公司研发成本为3.54亿元,同比增长73%。研发成本的快速增加主要来自于:1)临床试验开支(1.79亿元,同比增长281%),主要为核心产品重组HPV九价疫苗REC603的III期临床费用以及重组双组分新冠疫苗(CHO细胞)ReCOV的临床试验投入力度加大。2)临床前开支(0.64亿元,同比增长45%),主要为公司临床前阶段的疫苗研究所致。
- REC603 III期临床顺利推进,新佐剂HPV疫苗预计年底前提交IND申请。**根据公司2022年中报,REC603目前处于III期临床,于2022年8月完成小年龄组免疫桥接、与Gardasil®9免疫原性比较两项研究的全部受试者入组及首剂接种工作。REC603主效力试验的受试者正在按照临床方案开展随访工作,有望于2025年提交BLA申请;新佐剂HPV疫苗REC604a预计将于2022年底前提交IND申请。
- ReCOV进展积极,临床前品种多点开花。**公司ReCOV可诱导高滴度广谱中和抗体和Th1偏向性T细胞免疫反应,对Omicron等变异株具有优异的交叉中和作用,有望于2022年下半年在中国及海外市场同步提交EUA申请;针对Omicron变异株研发的mRNA疫苗R520A(全球首款冻干mRNA疫苗),已取得菲律宾和新西兰的临床试验批准;新佐剂重组带状疱疹疫苗REC610已接近完成临床前研究工作,将于下半年提交IND申请。

盈利调整与投资建议

- 暂不考虑公司新冠疫苗可能带来的业绩贡献,我们维持盈利预期,考虑到公司未来产品管线与临床试验持续的推进,预计研发投入将持续增加,预计22-24年实现净利润-7.28、-5.31和-3.7亿元。维持“买入”评级。

风险提示

- HPV疫苗免疫程序变更的风险;产品研发进度不及预期或失败的风险;行业市场竞争加剧的风险;销售不及预期风险;商业化拓展不达预期的风险;知识产权风险;产品价格波动风险等。

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
主营业务收入	0	0	0	0	0	0	货币资金	7	356	1,183	900	900	900
增长率	n.a	40.0%	-36.5%	-100.0%	n.a	n.a	应收款项	9	19	88	90	90	90
主营业务成本	0	0	0	0	0	0	存货	7	8	24	26	26	26
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	n.a	n.a	n.a	其他流动资产	287	327	1	1	1	1
毛利	0	0	0	0	0	0	流动资产	311	709	1,295	1,017	1,017	1,017
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	n.a	n.a	n.a	%总资产	72.8%	67.8%	67.5%	50.5%	44.7%	40.2%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	n.a	n.a	n.a	固定资产	56	129	416	601	780	953
销售费用	0	0	3	0	0	24	%总资产	13.2%	12.3%	21.7%	29.8%	34.3%	37.7%
%销售收入	0.0%	0.0%	8652.5%	n.a	n.a	n.a	无形资产	37	57	55	135	215	295
管理费用	12	18	143	60	60	60	非流动资产	116	338	625	998	1,257	1,510
%销售收入	26164.4%	29231.7%	357612.5%	n.a	n.a	n.a	%总资产	27.2%	32.2%	32.5%	49.5%	55.3%	59.8%
研发费用	63	131	473	582	331	109	资产总计	427	1,047	1,919	2,014	2,273	2,527
%销售收入	140588.9%	207173.0%	1182382.5%	n.a	n.a	n.a	短期借款	0	0	0	793	1,573	2,186
息税前利润 (EBIT)	-75	-149	-621	-650	-400	-204	应付款项	2	2	17	20	20	20
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其他流动负债	16	55	122	150	160	170
财务费用	74	34	46	88	140	176	流动负债	18	57	139	963	1,753	2,376
%销售收入	164804.4%	54741.3%	114882.5%	n.a	n.a	n.a	长期贷款	0	0	50	50	50	50
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	728	1,998	57	57	57	57
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	746	2,056	246	1,070	1,859	2,483
营业利润	-75	-149	-621	-650	-400	-204	普通股股东权益	-320	-1,009	1,673	945	414	44
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	29	36	448	448	448	448
营业外收支	11	4	9	10	10	10	未分配利润	-349	-1,045	1,225	497	-34	-404
税前利润	-138	-179	-658	-728	-531	-370	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	负债股东权益合计	427	1,047	1,919	2,014	2,273	2,527
所得税	0	0	0	0	0	0	比率分析						
所得税率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-138	-179	-658	-728	-531	-370	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	-0.286	-0.371	-1.362	-1.508	-1.099	-0.766
归属于母公司的净利润	-138	-179	-658	-728	-531	-370	每股净资产	-0.662	-2.089	3.465	1.956	0.858	0.092
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	每股经营现金净流	-0.287	-0.146	-0.979	-1.241	-0.747	-0.328
							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	43.27%	17.78%	-39.30%	-77.09%	-128.10%	-832.19%
							总资产收益率	-32.42%	-17.13%	-34.26%	-36.16%	-23.34%	-14.63%
							投入资本收益率	-18.35%	-15.04%	-34.86%	-35.24%	-19.12%	-8.71%
							增长率						
							主营业务收入增长率	n.a	40.00%	-36.51%	-100.00%	n.a	n.a
							EBIT增长率	n.a	98.51%	316.81%	4.76%	-38.43%	-49.15%
							净利润增长率	n.a	29.75%	266.53%	10.78%	-27.15%	-30.31%
							总资产增长率	n.a	145.46%	83.30%	4.96%	12.86%	11.16%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	n.a	n.a	n.a	68.9	67.6	68.4
							存货周转天数	n.a	n.a	n.a	18.3	16.6	15.9
							应付账款周转天数	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
							固定资产周转天数	454,976.6	744,484.1	3,799,047.8	n.a	n.a	n.a
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-153.08%	-130.51%	-64.30%	-0.05%	188.10%	3134.21%
							EBIT利息保障倍数	-1.0	-4.3	-13.5	-7.4	-2.9	-1.2
							资产负债率	174.92%	196.35%	12.81%	53.10%	81.78%	98.24%

现金流量表 (百万元)						
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-138	-179	-658	-728	-531	-370
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	64	32	181	88	139	175
非经营收益						
营运资金变动	-68	64	-19	26	10	10
经营活动现金净流	-139	-70	-473	-600	-361	-159
资本开支	-79	-171	-238	-280	-280	-280
投资	-41	5	-29	0	0	0
其他	-225	-92	335	-98	10	10
投资活动现金净流	-346	-259	69	-378	-270	-270
股权募资	0	0	21	0	0	0
债权募资	-9	-6	44	0	0	0
其他	499	686	1,165	695	631	429
筹资活动现金净流	490	680	1,229	695	631	429
现金净流量	6	349	817	-283	0	0

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