

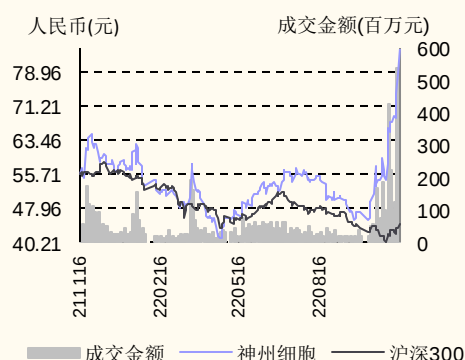
神州细胞 (688520.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 84.23 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.45
已上市流通 A 股(亿股)	0.91
总市值(亿元)	375.11
年内股价最高最低(元)	84.23/41.05
沪深 300 指数	3866
上证指数	3134



相关报告

- 1.《神州细胞业绩预增点评-前三季度营收 6.5 亿, 重组八因子销售超...》, 2022.10.24
- 2.《神州细胞点评-4 价重组蛋白新冠疫苗海外三期临床数据优异》, 2022.10.18
- 3.《神州细胞 CD20 获批点评-CD20 获批, 血液科再添新品, 商业...》, 2022.8.31
- 4.《神州细胞半年报点评-重组八因子放量, 14 价 HPV 临床 2 期完成...》, 2022.8.24
- 5.《神州细胞-实控人增持点评-实控人增持彰显信心, 重磅产品后劲可...》, 2022.7.7

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

新冠疫苗海外 3 期, 与 mRNA 疫苗对比数据靓丽

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	950	1,523	2,832
营业收入增长率	n.a.	n.a.	607%	60.32%	85.95%
归母净利润(百万元)	-713	-867	-463	-68	501
归母净利润增长率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	840%
摊薄每股收益(元)	-1.637	-1.991	-1.039	-0.152	1.125
每股经营性现金流净额	-1.23	-1.98	-0.30	0.20	1.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	222.11%
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	48.27
P/B	n.a.	n.a.	-116.44	-87.80	107.22

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022 年 11 月 16 日, 公司发布公告, 其自主研发的重组新冠疫苗 2 价 (Alpha/Beta 变异株) S 三聚体蛋白疫苗和 4 价 (Alpha/Beta/Delta/Omicron 变异株) S 三聚体蛋白疫苗已进行阿联酋 III 期安全性和免疫原性临床试验与 mRNA 疫苗头对头比较的期中分析并取得积极结果。4 价苗与辉瑞 mRNA 疫苗头对头比较达到优效。

点评

- 此前, 公司已于 2022 年 10 月 18 日, 公告了上述 2 价和 4 价重组新冠病毒疫苗在阿联酋进行的 3 期临床中, 与灭活苗对照的临床数据; 在临床安全性、免疫原性、广谱性方面均取得优异表现。针对 Omicron 的 BA.5 变种, 灭活苗、SCTV01C 和 SCTV01E 诱导的真病毒中和抗体滴度值较基线分别提高 2.07、15.89 和 21.11 倍。
- 此次, 公司发布了上述 2 价和 4 价重组新冠病毒疫苗在阿联酋进行的 3 期临床中, 与 mRNA 新冠疫苗对照的临床数据。针对 BA.1, 在 BA.1 基线滴度值不高于 80 的易感人群亚组中, mRNA 苗、2 价苗和 4 价苗诱导的真病毒中和抗体滴度值较基线提高 14.1 vs 14.8 vs 24.8 倍。针对 BA.5, 在 BA.5 基线滴度值不高于 80 的易感人群亚组中, mRNA 苗、2 价苗和 4 价苗诱导的真病毒中和抗体滴度值较基线提高 13.1 vs 32 vs 22.6 倍。相对于辉瑞 mRNA 疫苗, 针对 BA.1 和 BA.5 变异株, 公司的 2 价苗达到非劣预设终点; 4 价苗达到优效预设终点。
- 重组八因子、CD20 之后, 更多在研生物药及创新疫苗推进中, 产能就绪。近期, 除了公司的重组八因子 (安佳因) 有望在年内获批儿童市场新适应症外, 还有阿达木单抗、贝伐单抗等将陆续在今年底或明年获批。全球领先的 14 价 HPV 疫苗也将在今年年底进入 3 期。后续亮点颇多。公司已按照 GMP 标准建立可商业化生产的动物细胞培养生产线, 一期建成 2 条原液生产线 (规模分别为 2*2,000L、4*2,000L) 和 1 条制剂生产线, 二期在建生产基地有 1 条原液线 (2*5,000L) 和 3 条制剂线。

盈利预测与投资建议

- 我们维持盈利预测, 预计 2022/23/24 年的营收为 9.50/15.23/28.32 亿元, 归母净利润-4.63/-0.68/5.01 亿元, 维持“买入”评级。

风险

- 研发进展、商业化进程不达预期, 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	950	1,523	2,832
增长率	n.a.	n.a.	n.a.	607%	60.3%	85.9%
主营业务成本	-2	0	-7	-95	-152	-283
%销售收入	71.0%	18.1%	5.2%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利	1	0	127	855	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	-28	-45	-84
%销售收入	108%	699%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
销售费用	0	-16	-121	-247	-305	-566
%销售收入	0.0%	5021%	89.9%	26.0%	20.0%	20.0%
管理费用	-307	-125	-128	-209	-236	-351
%销售收入	n.a.	n.a.	95.3%	22.0%	15.5%	12.4%
研发费用	-516	-610	-733	-789	-807	-1,005
%销售收入	n.a.	n.a.	545%	83%	53.0%	35.5%
息税前利润 (EBIT)	-825	-754	-858	-418	-22	542
%销售收入	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	19.1%
财务费用	-11	-15	-29	-55	-55	-51
%销售收入	412%	4441%	21.5%	5.8%	3.6%	1.8%
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%	-2.1%	-14.4%	2.0%
营业利润	-798	-714	-857	-463	-68	501
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	-463	-68	501
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	-463	-68	501
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	-463	-68	501
净利率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-798	-714	-869	-463	-68	501
少数股东损益	-3	-2	-2	0	0	0
非现金支出	38	40	53	49	52	55
非经营收益	5	9	24	53	53	53
营运资金变动	30	128	-72	228	52	157
经营活动现金净流	-725	-537	-863	-133	89	766
资本开支	-125	-117	-194	-192	-167	-167
投资	47	0	0	0	0	0
其他	6	10	10	10	10	10
投资活动现金净流	-72	-107	-184	-182	-158	-158
股权募资	585	1,221	0	481	0	0
债权募资	176	278	490	-29	0	0
其他	-47	-68	-45	-63	-63	-63
筹资活动现金净流	714	1,431	446	390	-63	-63
现金净流量	-83	786	-601	75	-132	545

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	164	950	349	424	293	838
应收款项	2	2	85	116	185	344
存货	44	39	90	430	690	1,283
其他流动资产	22	22	66	127	202	372
流动资产	233	1,013	591	1,097	1,369	2,837
%总资产	28.8%	60.9%	43.0%	54.2%	56.8%	71.1%
长期投资	2	0	0	0	0	0
固定资产	475	531	618	727	844	956
%总资产	58.8%	31.9%	45.0%	35.9%	35.0%	24.0%
无形资产	30	31	35	36	36	36
非流动资产	576	651	783	926	1,042	1,154
%总资产	71.2%	39.1%	57.0%	45.8%	43.2%	28.9%
资产总计	808	1,664	1,373	2,023	2,411	3,991
短期借款	35	191	373	576	576	576
应付款项	136	190	220	867	1,310	2,340
其他流动负债	70	56	75	87	100	149
流动负债	241	437	668	1,531	1,986	3,065
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	2,236	2,691	3,770
普通股股东权益	36	591	-227	-208	-275	226
其中：股本	385	435	435	445	445	445
未分配利润	-1,432	-2,145	-3,011	-3,474	-3,542	-3,041
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	2,023	2,411	3,991

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	-2.062	-1.637	-1.991	-1.039	-0.152	1.125
每股净资产	0.094	1.357	-0.520	-0.466	-0.618	0.506
每股经营现金净流	-1.882	-1.234	-1.982	-0.298	0.199	1.720
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.	222.11%
总资产收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12.55%
投入资本收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	36.30%
增长率						
主营业务收入增长率	n.a.	n.a.	n.a.	607%	60.32%	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%	47%	19.16%	65.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	n.a.	n.a.	110.8	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	6,500	257,598	3,344	1,653.0	1,653.0	1,653.0
应付账款周转天数	17,603	768,130	7,105	2,817.0	2,817.0	2,817.0
固定资产周转天数	52,188	397,682	1,370	187.7	114.9	60.2
偿债能力						
净负债/股东权益	498%	-62.71%	-312%	-400.03%	#####	196.81%
EBIT利息保障倍数	-76.0	-51.7	-29.6	-7.6	-0.4	10.6
资产负债率	95.69%	64.63%	117%	110.48%	111.61%	94.46%

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	2	2	4	7
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

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-28	买入	53.40	N/A
2	2022-04-27	买入	41.05	N/A
3	2022-06-17	买入	51.43	N/A
4	2022-07-07	买入	56.69	N/A
5	2022-08-24	买入	51.60	N/A
6	2022-08-31	买入	50.01	N/A
7	2022-10-18	买入	51.43	N/A
8	2022-10-24	买入	54.30	N/A

来源：国金证券研究所


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