

AK112 第一期首付款到账，多 管线持续推进

康方生物-B (9926.HK)

核心观点

近日，康方生物与 Summit 就 AK112 合作的第一期首付款 3 亿美元已经到账，后续 2 亿美元将在协议签署后的 90 天内到账。同时 Summit 将在 2023Q3 启动 AK112 第一个海外临床。此外，派安普利单抗一线肺癌也于近日获批，多条管线稳步推进。

事件

2023 年 1 月 26 日，康方生物（港交所代码：9926.HK）宣布，公司与 Summit Therapeutics 就 PD-1/VEGF 双抗依沃西达成的合作和许可协议，已通过美国 Hart-Scott-Rodino (HSR)法案的等待期，双方合作协议的全部条件已具备，交易正式生效。公司已经收到第一期首付款 3 亿美元。

简评

第一期首付款 3 亿美元到账，海外临床有望启动

根据合作协议，康方生物将获得首付款 5 亿美金，其中第一期首付款将在 HSR 备案完成后到账，第二期首付款将在协议签署后 90 天内到账。目前，公司已收到该合作第一期首付款 3 亿美元，包括 2.749 亿美元现金及等值于 2510 万美元的 Summit 公司股票（1000 万股）。首付款的到账代表着公司出海进一步兑现，并且该笔首付款充盈了公司的现金储备，将全面助力公司后续药物开发和战略发展进程。公司选择持有 Summit 股份且夏瑜博士接受担任 Summit 董事，以进一步加强和 Summit 的合作。

与此同时，Summit 已将 AK112 作为最主要的核心资产，全力推动其在授权区域（美国、加拿大、欧洲和日本）的临床开发。根据 Summit 在 2023JPM 大会上的介绍，Summit 将于 2023-2024 年陆续启动包括非小细胞肺癌在内的 3 个 III 期临床，其中第一个有望于 2023Q2 启动。

派安普利单抗一线肺癌获批，市场覆盖拓宽

安尼可®（派安普利）联合化疗用于一线治疗局晚期/转移性鳞状非小细胞肺癌（sqNSCLC）于近日获得 NMPA 上市批准。该疗法已于 2022 年 4 月被纳入《CSCO 非小细胞肺癌诊疗指南（2022）》II 级推荐、《CSCO 免疫检查点抑制剂临床（2022）》。本次获批是基于一项随机、双盲、多中心 III 期临床（AK105-302，NCT03866993）。根据 2022 ESMO-IO 数据。试验组 mPFS 为 7.6 个

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 编号:s1440520030001

SFC 编号:BPW879

发布日期：2023 年 01 月 30 日

当前股价：51.00 港元

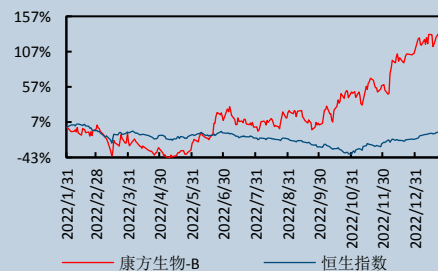
目标价格 6 个月：61.09 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
18.88/3.08	59.87/11.75	119.35/125.95
12 月最高/最低价（港元）		51.00/12.04
总股本（万股）		84,105.72
流通 H 股（万股）		84,105.72
总市值（亿港元）		428.94
流通市值（亿港元）		428.94
近 3 月日均成交量（万）		995.34
主要股东		
Gemstone Living Trust		7.32%

股价表现



相关研究报告

2022-12-08 【中信建投生物制品】康方生物-B(9926):AK112 刷新出海金额记录,创

月，对照组 4.2 个月，试验组 ORR 为 71.4%，对照组 44.0%，安全性方面 AE 和 SAE 对比对照组无明显差异。

公司多产品推进顺利，未来可期

卡度尼利单抗 (AK104): (1) 获 CSCO 宫颈癌治疗一类推荐。销售额有望在上市后 12 个月内达到 10 亿。(2) 一线宫颈癌的大 III 期顺利推进，预计 2023 年底或 2024 年初 readout。(3) 一线胃癌的 III 期预计今年年底完成入组，OS 的期中分析有望在 23 年底或 24 年初。(4) 启动肝癌辅助治疗的大 III 期。

其他多产品临床稳步推进:

- (1) AK117 (CD47) 正在开展多项 Ib/II 期临床试验，治疗骨髓增生异常综合征未来有望进入 III 期。
- (2) AK102 (PCSK9) 治疗高血脂 III 期临床完成入组，治疗 HeFH 的 III 期临床完成患者入组，有望 2023 年 H1 递交 NDA 申请。
- (3) AK101 (IL-12/IL-23) 治疗中重度银屑病的 III 期临床已经完成入组，预计 2023 年数据读出。
- (4) AK111 (IL-17) 治疗中重度银屑病 III 期临床有望 2023 年完成入组，强直性脊柱炎持续推进。
- (5) AK120 (IL-4R) 治疗中重度特应性皮炎 II 期临床持续推进。

公司盈利预测及估值:

我们预计公司 2022、2023、2024 年营业收入分别为 8.50、49.72、21.55 亿元，对应增速分别为 270.86%，484.90%、-56.66%。考虑到公司尚未盈利且研发投入较多，采用 DCF 估值，合理市值为 513.77 亿港元，对应目标价 61.09 港元。维持“买入”评级。

风险分析

行业政策风险：因为行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化等风险。

研发不及预期风险：新药物在研发过程中，存在临床入组进度不确定、疗效结果及安全性结果数据不确定等风险。

审批不及预期风险：审批过程中存在资料补充、审批流程变化等因素导致的审批周期延长等风险。

销售不及预期风险：药物上市后在销售过程中会受到散点式疫情影响、竞争格局加剧、物流运力不足、生产产能不足等风险。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

袁清慧

中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10%-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号
 南塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk