

点评观点：

➤ 上市产品商业化推广顺利，业绩增长迅速：

公司 2023 年营业收入为 7.81 亿元人民币，同比增长 77%，净亏损大幅缩减至 3776 万元，同比收窄 25%，经调整 EBITDA 为 4004 万元，同比增长 274%，经营活动现金净额在无授权金收入前提下仍保持正向，至人民币 5643 万元，连续两年正向。公司业绩快速增长主要源于朴欣汀同比 115% 的高速增长以及 CDMO 业务的快速推进。

➤ 朴欣汀高速增长，海外市场潜力大：

目前朴欣汀优势明显，产品质量十分优质，拥有 100% 生产合格率，目前在国内覆盖七个适应症，国外八个适应症，包括结直肠癌、非小细胞肺癌、胶质母细胞瘤、上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌、宫颈癌，其中肝癌，拥有两万升产能和 100% 的生产合格率；产能充足，拥有 2 万升规模一次性生物反应器，满足市场稳定供应。已经启动 23 个海外国家的上市注册申请工作，已有 13 个国家的上市申请文件获得受理，预计在 2024 年完成首个海外国家获批，打开海外市场。对国内市场，公司选择与济民可信合作，重点布局市场空间巨大的二三线城市及药店双通道省份，加强渗透三四线及县域级城市。对海外市场，2022 上半年公司与科兴制药签订了产品在海外市场独家商业化许可的合作协议。公司之前准确的商业化战略，奠定了业绩快速增长的基础，未来业绩持续增长值得期待。

➤ CDMO 业务推进迅速，ADC 方面竞争优势明显：

23 年公司 CDMO 业务实现收入 1.4 亿元，同比上升 94%，在手订单超过 1.37 亿元，新增项目合计 39 个，其中 30 个为 ADC 项目，占比高达 77%，展现 CDMO 持续发展的态势。CDMO 人数占集团总人数的 84%，较 2022 年底增长 34%，ADC CDMO 团队人数较 2022 年增长 46%，公司已经和乐普生物等公司建立 ADC 项目长期合作关系，为其 ADC 药物从研发到临床及商业化提供全方位服务。公司 CDMO 业务竞争优势明显：1) 公司拥有核心偶联工艺和放大的技术优势以及 ADC 关键质量属性的自主分析能力，在 ADC 领域位于国内第一梯队；2) 产能、产线灵活，商业化布局完善，公司可针对客户需求提供定制化服务，覆盖小试、中试及商业化等不同规模，目前公司已建立了单抗原液和制剂、ADC 原液、冻干制剂一体化生产及商业化车间，同时符合高标准的质量管理体系、满足 GMP 标准的商业化能力和合规性。

➤ 我们的观点：

公司商业化销售推广以及 CDMO 业务的快速发展，推动业绩大幅度增长，经营现金流连续两年正向。公司进一步在 CDMO 方面进行技术升级，进一步聚焦 XDC CDMO，从项目深度、广度推进更多项目落地，进一步突出公司在 ADC/XDC CDMO 领域的优势，目前价值低估，建议积极关注。

相关报告

研究部

姓名：林兴秋

SFC: BLM040

电话：0755-21519164

Email: linxq@gyzq.com.hk

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本