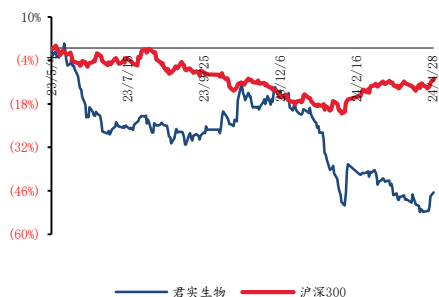


拓益销售收入 Q1 同比增长 57%，适应症扩展成效显著

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	9.86/9.86
总市值/流通(亿元)	275.5/275.5
12 个月内最高/最低价(元)	53.58/24

相关研究报告

君实生物(688180.SH)公司深度报告《大分子创新药出海领军企业,优质管线稳步推进》(2023.11.15)
君实生物(688180.SH)公司点评《公司运营效率稳步提升,拓益海外商业化顺利推进》(2024.04.05)

证券分析师:周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师:霍亮

E-MAIL: huoliang@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523070002

研究助理:戎晓婕

E-MAIL: rongxj@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190123070050

事件:

近日,公司发布2024年第一季度报告。公司2024年第一季度营业收入为3.81亿元(同比+49.24%),研发费用为2.76亿元(同比-47.64%),销售费用为1.92亿元(同比+4.91%),管理费用为1.23亿元(同比+8.98%),归母净利润为-2.83亿元,扣非归母净利润为-3.07亿元。

观点:

2024Q1 拓益销售收入大幅增长,公司整体运营效率提升,亏损收窄。2024年第一季度公司营收3.81亿元,同比增长49.24%,营业收入增长主要来自商业化药品销售收入的增长,其中,核心产品特瑞普利单抗于国内市场实现销售收入3.07亿元,同比增长56.82%。公司持续加强费用管控,优化资源配置,2024Q1研发费用2.76亿元,同比减少47.64%,销售费用1.92亿元,同比增长4.91%,管理费用1.23亿元,同比增长8.99%。2024Q1公司归母净利润-2.83亿元,扣非归母净利润-3.07亿元,亏损同比收窄2.60/2.52亿元。截至2024年3月31日,公司在手现金为45.59亿元。

2024年拓益国内医保适应症有望扩至10项,海外商业化顺利推进。截至目前,拓益8项适应症在中国获批,6项纳入国家医保目录。2024Q2,拓益预计新增2项获批适应症(1L TNBC, 1L ES-SCLC),因此今年医保适应症有望扩至10项,其中4项或为医保独家适应症(围手术 NSCLC, 1L RCC, 1L TNBC, 1L ES-SCLC)。海外市场方面,2024年1月特瑞普利单抗美国商业化正式启动,NPC适应症销售峰值有望达到2亿美金。2024年特瑞普利单抗有望在海外更多国家/地区获批上市:上市申请在欧盟、英国、澳大利亚、新加坡获得受理,在印度、南非、智利、约旦上市申请已提交。

2024年公司核心管线催化剂丰富。1)昂戈瑞西单抗(PCSK9)用于高胆固醇血症获NMPA批准上市;2)特瑞普利单抗(PD-1)两项3期临床的数据读出,分别为围手术期ESCC以及1L HCC;3)Tifcemalimab(BTLA)用于PD-(L)1单抗难治性cHL的3期临床完成全部受试者入组;4)JS005(IL-17A)用于银屑病的3期临床完成患者招募;5)JS105(PI3K α)和JS001 sc(PD-1皮下注射剂型)启动关键临床。

投资建议：

我们预测公司 2024/25/26 年营业收入为 21.10/34.42/47.05 亿元人民币，归母净利润为-10.63/0.12/10.18 亿元人民币。假定 WACC 为 9%，永续增长率 3%，我们分别使用 DCF 法和 NPV 法进行估值并取二者的平均数，测算出目标市值为 593.42 亿元人民币，对应股价为 60.20 元。维持“买入”评级。

风险提示：研发或销售不及预期风险，行业政策风险。

■ **盈利预测和财务指标**

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	15.03	21.10	34.42	47.05
营业收入增长率(%)	3.38%	40.40%	63.14%	36.71%
归母净利（亿元）	-22.83	-10.63	0.12	10.18
净利润增长率(%)	—	—	—	8072.47%
摊薄每股收益（元）	-2.32	-1.08	0.01	1.03
市盈率（PE）	—	—	2148.83	26.29

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	37.88	19.76	18.25	26.89
应收和预付款项	7.22	7.96	11.13	15.14
存货	5.38	4.37	5.21	6.98
其他流动资产	5.23	5.59	7.22	9.33
流动资产合计	55.71	37.68	41.82	58.34
长期股权投资	2.43	2.43	2.43	2.43
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	24.32	24.64	23.91	23.13
在建工程	13.25	15.25	16.75	18.25
无形资产开发支出	5.47	7.78	10.09	12.40
长期待摊费用	0.13	0.13	0.13	0.13
其他非流动资产	67.84	49.80	53.94	70.47
资产总计	113.43	100.02	107.24	126.80
短期借款	4.52	4.52	4.52	4.52
应付和预收款项	13.86	11.69	16.10	21.55
长期借款	11.96	11.96	11.96	11.96
其他负债	9.88	10.42	13.09	15.90
负债合计	40.22	38.60	45.68	53.93
股本	9.86	9.86	9.86	9.86
资本公积	153.95	153.95	153.95	153.95
留存收益	-90.60	-101.16	-101.03	-90.85
归母公司股东权益	71.51	60.91	61.03	71.21
少数股东权益	1.69	0.52	0.53	1.66
股东权益合计	73.21	61.43	61.56	72.87
负债和股东权益	113.43	100.02	107.24	126.80

现金流量表 (亿元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-20.05	-12.48	1.73	11.02
投资性现金流	-9.33	-5.09	-2.68	-1.81
融资性现金流	7.12	-0.62	-0.57	-0.57
现金增加额	-22.19	-18.12	-1.51	8.64

利润表 (亿元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15.03	21.10	34.42	47.05
营业成本	5.41	5.24	7.22	9.66
营业税金及附加	0.20	0.28	0.45	0.62
销售费用	8.44	8.95	9.40	9.68
管理费用	5.36	4.83	4.73	4.59
财务费用	-0.67	0.02	0.28	0.30
资产减值损失	-1.26	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.74	1.04	1.69	2.32
公允价值变动	-1.49	0.00	0.00	0.00
营业利润	-24.57	-11.60	0.14	11.11
其他非经营损益	-0.34	0.00	0.00	0.00
利润总额	-24.92	-11.60	0.14	11.11
所得税	0.44	0.20	-0.00	-0.20
净利润	-25.36	-11.81	0.14	11.31
少数股东损益	-2.52	-1.17	0.01	1.12
归母股东净利润	-22.83	-10.63	0.12	10.18

预测指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	64.00%	75.15%	79.03%	79.47%
销售净利率	-151.97%	-50.40%	0.36%	21.64%
销售收入增长率	3.38%	40.40%	63.14%	36.71%
EBIT 增长率	—	—	—	2630.58%
净利润增长率	—	—	—	8072.47%
ROE	-31.93%	-17.46%	0.20%	14.30%
ROA	-20.13%	-10.63%	0.12%	8.03%
ROIC	-27.32%	-14.86%	0.54%	12.80%
EPS(X)	-2.32	-1.08	0.01	1.03
PE(X)	—	—	2,148.83	26.29
PB(X)	5.77	4.40	4.39	3.76
PS(X)	27.44	12.69	7.78	5.69
EV/EBITDA(X)	-18.56	-27.51	112.14	19.27

资料来源: iFinD, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。