

2024年07月14日

买入 (维持)

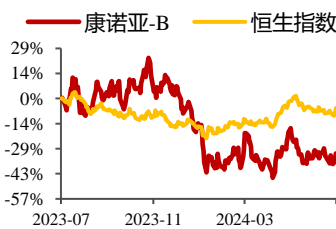
证券分析师

刘闯

S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

- 《康诺亚-B (2162.HK): CM310 大单品获批在即, 创新管线积极推进》, 2024.05.06

康诺亚-B (2162.HK)

——两款双抗授权出海, 核心管线进展顺利

投资要点:

- 公司事件:** 7月9日, 康诺亚宣布已与 Belenos Biosciences 订立许可协议, 授予后者在全球 (不包括大中华地区) 研究、开发、注册、生产及商业化 CM512 及 CM536 两款双抗的独家权利。
- 公司两款双抗(CM512 和 CM536)授权出海。** 公司已与 Belenos Biosciences 就两款自主研发的双特异性抗体订立许可协议, 根据协议条款: 康诺亚授予 Belenos 在全球(除大中华地区) 研究、开发、注册、生产及商业化临床前阶段药物 CM512 及 CM536 的独家权利。作为对价, 康诺亚将收取 1500 万美元的首付款和近期付款, 而其全资附属公司一桥香港控股有限公司将收取 Belenos 约 30.01% 的股权; 此外, 根据项目的开发、监管及商业里程碑达成情况, 康诺亚亦有望获得最多 1.70 亿美元的额外付款。
- 在研管线差异化布局, 临床进展积极。** **CM310 (IL4R α)** 各项临床稳步推进, 成人中重度特应性皮炎有望今年国内获批上市, 慢性鼻窦炎伴鼻窦息肉的上市申请于 2024 年 6 月获 CDE 受理, 季节性过敏性鼻炎的上市申请于 2024 年 4 月获 CDE 受理, 哮喘于 2023 年 3 月进入关键 II/III 期临床阶段, 由石药集团负责。**CMG901 (CLDN 18.2 ADC)** 已将全球权益授予阿斯利康, 在全球范围内开展多项针对胃癌及胰腺癌的临床试验, 其中针对二线及以上胃癌的全球 III 期注册临床已于 2024 年 4 月完成首例给药。**CM326 (TSLP)** 治疗哮喘的 II 期临床试验, 石药集团已于 2023 年 3 月启动, 目前正在进行患者入组。**CM338 (MASP-2)** 于 2023 年 3 月启动针对 IgA 肾病的 II 期临床, 正在进行患者入组工作。**CM313 (CD38)** 正在持续推进治疗 SLE 适应症的 Ib/IIa 期试验。**CM355、CM336 和 CM350 三款 CD3 双抗**均进入临床 I/II 期, 临床稳步推进。**CM369 (CCR8)** 与诺诚健华共同开发, 目前正在临床 I 期阶段。**CM383 (A β)** 的 IND 申请于 2024 年 2 月递交。
- 盈利预测与估值。** 我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 2.24、5.32、12.16 亿元。通过 DCF 方法, 假设永续增长率为 2%, WACC 为 9.46%, 公司合理股权价值为 163 亿元, 对应 176 亿港元 (汇率取人民币 1 元=1.08 港元)。考虑公司核心管线即将获批, 后续在研管线进展积极, 维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 临床研发失败风险, 竞争格局恶化风险、销售不及预期风险、行业政策风险等。

股价数据: 2024年7月12日

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价 (港元) | 34.40 |
| 年内最高/最低 (港元) | 64.80/26.60 |
| 总市值 (亿港元) | 96.23 |

盈利预测与估值

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入 (百万元) | 100 | 354 | 224 | 532 | 1216 |
| 同比增长率 (%) | -9.26% | 253.87% | -36.82% | 137.74% | 128.70% |
| 毛利率 (%) | 97.42% | 89.59% | 89.44% | 90.21% | 91.00% |
| 归母净利润 (百万元) | -308 | -359 | -704 | -772 | -512 |
| 同比增长率 (%) | - | - | - | - | - |
| 每股收益 (元/股) | -1.10 | -1.28 | -2.52 | -2.76 | -1.83 |
| ROE (%) | -9.2% | -12.0% | -30.7% | -50.4% | -49.8% |
| 市盈率 | - | - | - | - | - |

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy) | : 相对强于市场表现 20%以上; |
| 增持 (Outperform) | : 相对强于市场表现 5% ~ 20%; |
| 中性 (Neutral) | : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动; |
| 减持 (Underperform) | : 相对弱于市场表现 5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight) | : 行业超越整体市场表现; |
| 中性 (Neutral) | : 行业与整体市场表现基本持平; |
| 看淡 (Underweight) | : 行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 恒生中国企业指数 (HSCEI)