

医药

2024 年 7 月 29 日

金斯瑞生物 (1548 HK)

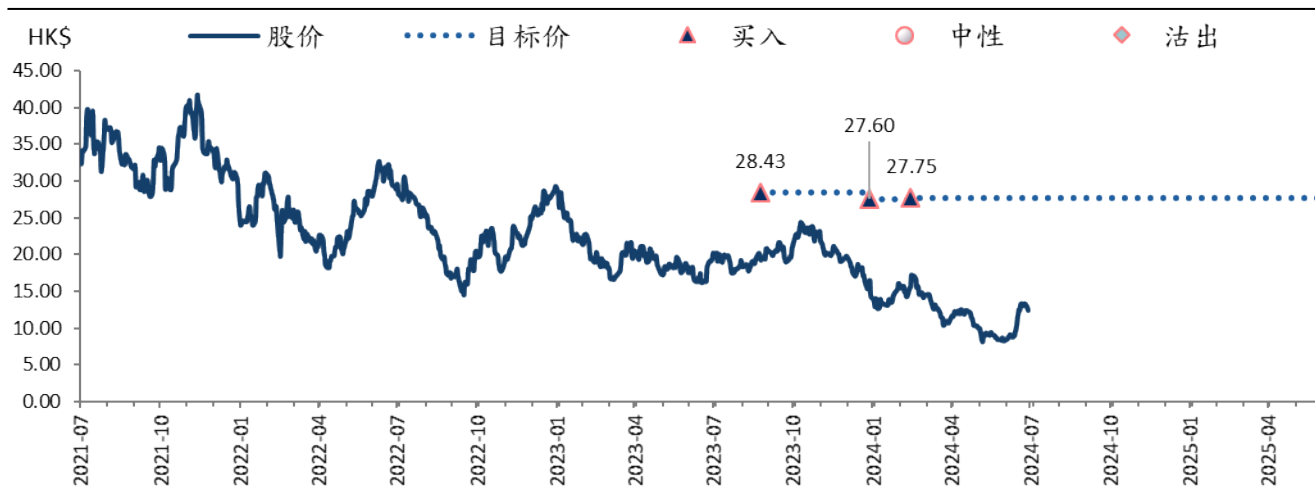
金斯瑞及传奇生物 1H24 亏损双双收窄、且少于我们的预期

- ⊕ **金斯瑞、传奇 1H24 双双减亏**：金斯瑞及其子公司传奇生物（LEGN US/买入，目标价 70 美元）发布 1H24 业绩预告。金斯瑞收入增长 29.1-50.6%至 5.05-5.90 亿（美元，下同），净亏损（非归母）收窄至 2.13-2.26 亿（vs. 1H23 2.46 亿），扣除非经常性项目后的经调整净亏损大幅收窄至 6,430-8,350 万（vs. 1H23 1.62 亿），**也明显窄于我们的预期**。非经常性项目主要包括：1）蓬勃生物优先股（计入金融负债）公允价值上升，公司预计录得非现金亏损约 1.14 亿。2）CDMO 业务面临国际竞争压力增大及生物技术风险投资资金下降的挑战，蓬勃生物固定资产确认的非现金减值亏损约 3,720-3,820 万。此外，研发费用增长 8-25%至 2.25-2.60 亿，主要用于 ciltacel 的后续研发活动，包括比利时临床生产的启动成本及对传奇生物固体肿瘤项目的持续投资。传奇录得净亏损/经调整净亏损 0.75-0.87 亿/0.95-1.10 亿，相比 1H23 的 3.11 亿净亏损大幅收窄、也同样窄于我们的预期。
- ⊕ **我们的解读**：根据 Carvykti 1H24 销售及里程碑收款，我们预计传奇生物 1H24 收入约为 2.4-2.5 亿。因此，**金斯瑞非细胞治疗业务 1H24 收入约为 2.6-3.5 亿，中值基本符合市场预期**。我们看好生命科学服务的增长趋势，全年完成年初指引的 15-20%增长有较高的确定性。从利润/亏损角度看，扣除传奇的亏损后，金斯瑞 1H24 非细胞业务录得经调整净利润（抵消前）2,610-3,030 万，同比下降 10-22%，主因 CDMO 业务的亏损增加，但生命科学服务及百斯杰的利润持续增长。我们预计 2H24 经调整净亏损将进一步同比/环比缩窄，并于 **2025 年实现公司整体层面盈亏平衡**。

丁政宁

Ethan.Ding@bocomgroup.com
(852) 3766 1834

图表 1: 金斯瑞生物 (1548 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 2: 交银国际医药行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
LEGN US	传奇生物	买入	59.14	70.00	18.4%	2024年06月18日	生物科技
6160 HK	百济神州	买入	97.30	126.00	29.5%	2024年05月17日	生物科技
1952 HK	云顶新耀	买入	18.78	41.00	118.3%	2024年05月17日	生物科技
13 HK	和黄医药	买入	29.05	40.00	37.7%	2024年05月17日	生物科技
1801 HK	信达生物	买入	38.90	48.00	23.4%	2024年05月17日	生物科技
2162 HK	康诺亚	买入	30.65	72.00	134.9%	2024年05月17日	生物科技
9995 HK	荣昌生物	买入	13.90	56.00	302.9%	2024年03月28日	生物科技
9926 HK	康方生物	买入	40.65	70.00	72.2%	2024年03月19日	生物科技
1548 HK	金斯瑞生物	买入	12.48	27.75	122.4%	2024年03月12日	生物科技
6996 HK	德琪医药	买入	0.56	4.40	686.4%	2023年08月28日	生物科技
9966 HK	康宁杰瑞制药	中性	2.17	7.40	240.9%	2023年11月16日	生物科技
2268 HK	药明合联	买入	14.52	42.00	189.2%	2024年02月02日	医药研发服务外包
2269 HK	药明生物	中性	10.56	16.20	53.4%	2024年03月27日	医药研发服务外包
6078 HK	海吉亚医疗	买入	23.95	49.00	104.6%	2024年03月28日	医疗服务
AZN US	阿斯利康	买入	78.13	93.30	19.4%	2024年07月18日	跨国处方药企
BMJ US	百时美施贵宝	沽出	50.45	33.10	-34.4%	2024年07月18日	跨国处方药企
1177 HK	中国生物制药	买入	2.80	4.80	71.5%	2024年07月11日	制药
1093 HK	石药集团	买入	5.82	11.00	89.0%	2024年05月27日	制药
002422 CH	科伦药业	买入	30.81	40.00	29.8%	2024年04月29日	制药
600867 CH	通化东宝	买入	7.79	14.00	79.8%	2024年04月01日	制药
2096 HK	先声药业	买入	5.37	11.50	114.1%	2024年02月19日	制药
600276 CH	恒瑞医药	中性	41.07	45.50	10.8%	2024年04月18日	制药
3692 HK	翰森制药	中性	16.84	16.00	-5.0%	2024年03月27日	制药

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至2024年7月26日

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标竿指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标竿指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标竿指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标竿指数为**恒生综合指数**，A股市场的标竿指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标竿指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年7月29日
金斯瑞生物 (1548 HK)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。