

CARVYKT 销售提速，全球商业化及临床产能持续扩张

2024 年 08 月 13 日

➤ **事件：**2024 年 8 月 9 日，金斯瑞生物科技发布 2024 年半年报，上半年实现收入 5.61 亿美元，同比增长 43.5%，其中非细胞疗法外部收益 2.81 亿美元，同比下降 0.2%，细胞疗法外部收益 2.80 亿美元，同比增长 156.0%；上半年毛利 3.07 亿美元，同比增长 75.4%；集团净亏损收窄至 2.16 亿美元，经调整净亏损为 6900 万美元。

➤ **CARVYKTI 销售额强劲增长，持续扩展前线治疗的同时加速全球产能释放。**上半年传奇生物收入超 2.8 亿美元，同比增长 156%，Q2 CARVYKTI 收入 1.86 亿美元，同比增长 60%，环比提高 18%，主要系持续的市场推广和产能扩张，二季度起 CARVYKTI 扩展至更前线的治疗，住院和门诊治疗方面也取得了进展。公司预计今年 CARVYKTI 产能将在 2023 年基础上增加 1 倍以上：1) 今年 7 月启动了诺华工厂 CMO 临床生产，为 Raritan 的商业化生产释放产能，预计 25H1 开始商业化生产；2) 新泽西 Raritan 工厂 2024 年底完成物理扩建，预计新扩建部分 2025 年下半年获批；3) 比利时根特 Obelisc 工厂 24H2 开始商业化生产；4) 比利时 TechLane 工厂预计 2024 年底完成建设，25H1 开始临床生产、25H2 开始商业化生产。在临床进度方面，CARTITUDE-5 临床试验入组已顺利完成，CARTITUDE-4 试验第二次中期分析结果显示总体生存期 (OS) 的积极数据，进一步验证了 CARVYKTI 的临床疗效与安全性。

➤ **核心生命科学业务保持稳健，百斯杰饲料酶及工业酶快速发展。**1) 上半年生命科学业务收入 2.2 亿美元，同比增长 9.6%，经调整毛利润 1.20 亿美元，同比增长 8.5%，公司在基因、多肽及蛋白合成领域具有行业领先的速度优势和高性价比，确保优质高效的产品交付，新泽西、西雅图、新加坡基地收入规模和产能利用率快速提升。2) 百斯杰实现收入 2610 万美元，同比增长 43.3%，经调整毛利润 1100 万美元，同比增长 52.8%。今年中国饲料酶及工业酶客户增加、市场回暖，百斯杰不断升级生产工艺并优化产品组合，合成生物学管线中天然甜蛋白 7 月在美国上市，获得 self GRAS 并向美国 FDA 提交 GRAS 申请，乳铁蛋白预计 2025 年在美国商业化。3) CDMO 业务上半年收入 4040 万美元，同比下降 37.9%，经调整毛利润 590 万美元，同比下降 69.7%，中国投融资疲软导致需求下降和价格竞争，产能利用率有所降低。蓬勃生物继续通过美国和中国基地扩大全球渗透率，并通过优化供应链管理实现降本提效。

➤ **投资建议：**金斯瑞生物科技作为生物科学平台型公司，CARVYKTI 持续加速放量。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 -0.63/0.80/3.70 亿美元，EPS 分别为 -0.03/0.04/0.17 美元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**订单交付不及预期风险、研发失败风险、需求下降风险、投融资环境风险、行业政策风险等。

盈利预测与财务指标

单位 / 百万美元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	840	1,278	1,852	2,987
增长率(%)	34.2	52.2	44.9	61.3
归母净利润	-95	-63	80	370
增长率(%)	57.9	33.8	227.2	360.0
EPS	-0.04	-0.03	0.04	0.17
P/E	-	-	44	10
P/B	2.6	2.7	2.5	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 8 月 12 日收盘价，1.00 美元=7.79 港元)

推荐

维持评级

当前价格：

12.90 港元



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

研究助理 乔波耀

执业证书：S0100123070005

邮箱：qiaoboyao@mszq.com

相关研究

1. 金斯瑞生物科技 (1548.HK) 公司点评：CARVYKTI 用于早期治疗获 ODAC 推荐，加速前线扩展和产能提升-2024/03/16
2. 金斯瑞生物科技 (1548.HK) 2023 年半年报点评：非细胞疗法稳定增长，CARVYKT 商业化放量顺利-2023/08/28
3. 金斯瑞生物科技 (1548.HK) 公司点评：重磅三期达主要终点，全球销售有望进一步增长-2023/01/29
4. 金斯瑞生物科技 (1548.HK) 2022H1 中报点评：总营收持续高速增长，新兴业务业绩表现亮眼-2022/09/02

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	2,353	2,288	2,670	4,045
现金及现金等价物	1,446	250	465	1,564
应收账款及票据	217	274	343	404
存货	53	60	101	141
其他	636	1,704	1,761	1,937
非流动资产合计	1,034	1,188	1,278	1,348
固定资产	608	658	688	708
商誉及无形资产	119	229	269	289
其他	307	301	321	351
资产合计	3,387	3,476	3,948	5,393
流动负债合计	495	655	916	1,471
短期借贷	57	32	32	32
应付账款及票据	40	74	88	155
其他	398	550	796	1,285
非流动负债合计	848	957	1,007	1,057
长期借贷	287	307	307	307
其他	561	650	700	750
负债合计	1,343	1,612	1,923	2,528
普通股股本	2	2	2	2
储备	1,420	1,357	1,437	1,807
归属母公司股东权益	1,391	1,328	1,408	1,778
少数股东权益	653	536	616	1,087
股东权益合计	2,044	1,864	2,025	2,865
负债和股东权益合计	3,387	3,476	3,948	5,393

现金流量表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-287	0	384	1,261
净利润	-95	-63	80	370
少数股东权益	-260	-117	80	471
折旧摊销	74	90	105	120
营运资金变动及其他	-6	91	118	301
投资活动现金流	-358	-1,147	-145	-140
资本支出	-158	-250	-175	-160
其他投资	-200	-897	30	20
筹资活动现金流	1,068	-50	-24	-22
借款增加	50	-5	0	0
普通股增加	18	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	1,001	-45	-24	-22
现金净增加额	422	-1,196	215	1,099

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	840	1,278	1,852	2,987
其他收入	2	2	2	2
营业成本	430	568	807	1,212
销售费用	174	185	213	239
管理费用	213	230	259	299
研发费用	433	441	389	358
财务费用	28	23	20	15
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	86	0	0	0
除税前利润	-351	-167	166	866
所得税	4	13	5	26
净利润	-355	-181	161	840
少数股东损益	-260	-117	80	471
归属母公司净利润	-95	-63	80	370
EBIT	-323	-144	186	882
EBITDA	-249	-54	291	1,002
EPS (元)	-0.04	-0.03	0.04	0.17

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	34.17	52.24	44.91	61.29
归属母公司净利润	57.91	33.79	227.16	359.97
盈利能力(%)				
毛利率	48.78	55.55	56.45	59.44
净利率	-11.37	-4.95	4.34	12.38
ROE	-6.86	-4.76	5.71	20.80
ROIC	-13.54	-6.55	7.88	27.51
偿债能力				
资产负债率(%)	39.65	46.39	48.72	46.88
净负债比率(%)	-53.91	4.79	-6.20	-42.74
流动比率	4.76	3.49	2.91	2.75
速动比率	3.78	1.26	1.25	1.64
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.37	0.50	0.64
应收账款周转率	5.22	5.20	6.00	8.00
应付账款周转率	8.98	10.00	10.00	10.00
每股指标 (元)				
每股收益	-0.04	-0.03	0.04	0.17
每股经营现金流	-0.13	0.00	0.18	0.59
每股净资产	0.65	0.62	0.66	0.84
估值比率				
P/E	-	-	44	10
P/B	2.6	2.7	2.5	2.0
EV/EBITDA	-14.06	-64.53	12.04	3.50

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026