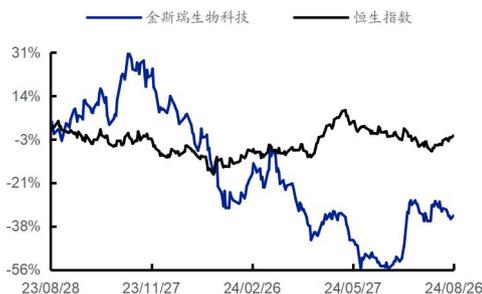


研究所:  
 证券分析师: 孔维崎 S0350524030002  
 kongwq@ghzq.com.cn

## 全球生命科学服务领先企业, CARVYKTY 前线拓展后有望持续快速放量

### ——金斯瑞生物科技 (01548) 动态研究

#### 最近一年走势



相对恒生指数表现	2024/08/26		
表现	1M	3M	12M
金斯瑞生物科技	-1.6%	17.6%	-32.4%
恒生指数	4.6%	-4.4%	-0.9%

市场数据	2024/08/26
当前价格 (港元)	12.28
52周价格区间 (港元)	7.43-24.95
总市值 (百万港元)	26,135.59
流通市值 (百万港元)	26,135.59
总股本 (万股)	212,830.53
流通股本 (万股)	212,830.53
日均成交额 (百万港元)	43.64
近一月换手 (%)	5.94

#### 事件:

金斯瑞生物科技于8月9日发布2024年中期业绩: 2024年上半年实现营收5.614亿美元, 同比增长43.5%; 其中非细胞疗法业务外部收入2.81亿美元, 同比略降0.2%, 细胞疗法业务外部收入2.80亿美元, 同比增长156.0%; 净亏损2.16亿美元, 同比减亏0.30亿美元; 经调整净亏损0.69亿美元, 同比减亏0.93亿美元。

8月16日, 公司微信公众号公告, 传奇生物 CARVYKTY (西达基奥仑赛) 再次获得“医药界诺贝尔奖”——盖伦奖提名。

#### 投资要点:

**细胞疗法增长强劲, 前线适应症拓展及产能释放后 CARVYKTY 有望持续快速放量。** 细胞疗法分部 2024 年上半年实现外部收入 2.8 亿美元, 同比增长 156%, 收入占比提升至 49.9%; 其中 CARVYKTY 实现净销售额 3.43 亿美元, 传奇生物确认销售分成 1.72 亿美元, 根据杨森协议所达成的里程碑确认收入 0.751 亿美元, 根据诺华授权合约确认 0.279 亿美元许可收入。2024 年 Q2, CARVYKTY 在欧美获批用于 2-4 线复发和来那度胺难治性 MM 患者 (基于 CARTITUDE-4), 2024 年 7 月完成 CARTITUDE-5 (1 线, 不符合移植条件患者) 的入组, 随着前线适应症不断拓展, 可覆盖的患者人群预计可呈数倍增长。产能建设方面, 2024 年 7 月, 诺华工厂启动了临床生产, 并在一季度与诺华签订了商业化 CMO 协议; 同时 Raritan 厂区扩建取得重大进展, 预计扩建部分将于 2025 年下半年获批。随着下半年产能爬坡以及前线治疗不断推进, CARVYKTY 有望持续快速放量。

**生命科学业务稳健发展, 百斯杰业务快速增长, 盈利能力持续提升。** 2024 年上半年, 生命科学服务及产品收入 2.224 亿美元, 同比增长 9.6%, 其中蛋白业务线同比增长约 30%; 经调整毛利率 54%, 维持稳定; 经调整经营利润 4,785 万美元, 同比增长 23.8%; 美国、新加坡产能持续提升, 新泽西、西雅图、新加坡基地收入同比增长约 30%/100%/100%。百斯杰上半年收入 2,615 万美元, 同比增长 43.4%, 远超行业平均增速, 其中饲料酶业务收入增长约 42%, 工业酶业务收入增长约 39%; 经调整毛利率 42.2%, 同比提升 2.8pct., 经调整经营利润 229.5 万美元, 同比增长 475%, 盈利能力持续提升。蓬勃生物上半年收入 4,038 万美元, 同比减少 37.9%, 主要由于 2023 年下半年生物科技行业投融资趋紧、订单量下

降所致，但公司观测到新签订单开始恢复增长，对下半年业务持乐观态度，全年收入增速指引为-15%~-10%。

**盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 11.89/18.81/29.50 亿美元，同比增长 42%/58%/57%，归母净利润分别为 -1.64/0.32/2.43 亿美元。公司为全球领先的生命科学研究和生产服务提供商，细胞治疗产品处于快速放量期，成长性较强，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**订单交付不及预期，产品研发失败风险，产品销售不及预期风险，全球一级市场投融资恢复不及预期风险；汇率风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万）	840	1189	1881	2950
增长率(%)	34	42	58	57
归母净利润（百万）	-95	-164	32	243
增长率(%)	58	-71	120	653
摊薄每股收益（元）	-0.04	-0.08	0.02	0.11
ROE(%)	-7	-13	3	16
P/E	-	-	103.70	13.78
P/B	3.89	2.73	2.66	2.23
P/S	6.43	2.82	1.78	1.14
EV/EBITDA	-	-	21.57	5.20

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（股价为港元，财务数据单位为美元，汇率为 8 月 27 日 1USD=7.7993HKD）

附表：金斯瑞生物科技盈利预测表

证券代码:	01548		股价:	12.28	投资评级:	买入	日期:	2024/08/26	
<b>财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	-7%	-13%	3%	16%	EPS	-0.05	-0.08	0.02	0.11
毛利率	49%	55%	56%	58%	BVPS	0.66	0.58	0.59	0.71
期间费率	98%	77%	52%	44%	<b>估值</b>				
销售净利率	-11%	-14%	2%	8%	P/E	-	-	103.65	13.77
<b>成长能力</b>					P/B	3.89	2.73	2.66	2.23
收入增长率	34%	42%	58%	57%	P/S	6.42	2.82	1.78	1.14
利润增长率	58%	-71%	120%	653%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.28	0.35	0.53	0.72	<b>营业收入</b>	<b>840</b>	<b>1189</b>	<b>1881</b>	<b>2950</b>
应收账款周转率	5.22	4.83	5.32	5.24	营业成本	430	536	829	1229
存货周转率	7.59	9.02	9.94	9.77	营业税金及附加				
<b>偿债能力</b>					销售费用	174	190	226	295
资产负债率	40%	48%	51%	50%	管理费用	213	226	263	354
流动比	4.76	3.81	3.13	3.03	财务费用	28	-8	-2	1
速动比	4.54	3.59	2.88	2.73	其他费用/(-收入)	34	36	38	29
					<b>营业利润</b>	<b>-443</b>	<b>-298</b>	<b>37</b>	<b>393</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支				
现金及现金等价物	1446	1255	1268	1467	<b>利润总额</b>	<b>-351</b>	<b>-275</b>	<b>54</b>	<b>408</b>
应收款项	217	275	432	694	所得税费用	4	-2	0	2
存货净额	53	65	101	150	<b>净利润</b>	<b>-355</b>	<b>-273</b>	<b>54</b>	<b>405</b>
其他流动资产	636	722	833	1021	少数股东损益	-260	-109	22	162
<b>流动资产合计</b>	<b>2353</b>	<b>2318</b>	<b>2635</b>	<b>3332</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-95</b>	<b>-164</b>	<b>32</b>	<b>243</b>
固定资产	608	630	649	667					
在建工程					<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	119	131	143	153	<b>经营活动现金流</b>	<b>-287</b>	<b>-251</b>	<b>34</b>	<b>233</b>
长期股权投资	15	15	15	15	净利润	-95	-164	32	243
<b>资产总计</b>	<b>3387</b>	<b>3377</b>	<b>3725</b>	<b>4451</b>	少数股东权益	-260	-109	22	162
短期借款	57	87	127	157	折旧摊销	74	66	69	71
应付款项	40	69	103	148	公允价值变动	81	-1	1	5
预收帐款					营运资金变动	-87	-43	-91	-248
其他流动负债	398	452	611	796	<b>投资活动现金流</b>	<b>-358</b>	<b>3</b>	<b>-105</b>	<b>-105</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>495</b>	<b>608</b>	<b>841</b>	<b>1101</b>	资本支出	-158	-100	-100	-100
长期借款及应付债券	287	327	387	447	长期投资	-102	-30	-20	-20
其他长期负债	561	670	670	670	其他	-98	133	15	15
<b>长期负债合计</b>	<b>848</b>	<b>997</b>	<b>1057</b>	<b>1117</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1068</b>	<b>56</b>	<b>84</b>	<b>70</b>
<b>负债合计</b>	<b>1343</b>	<b>1605</b>	<b>1898</b>	<b>2218</b>	债务融资	40	70	100	90
股东权益	2044	1772	1826	2232	权益融资	18	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3387</b>	<b>3377</b>	<b>3725</b>	<b>4451</b>	其它	1010	-14	-16	-20
					<b>现金净增加额</b>	<b>422</b>	<b>-191</b>	<b>13</b>	<b>199</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（股价为港元，财务数据单位为美元，汇率为 8 月 27 日 1USD=7.7993HKD）

## 【医药小组介绍】

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

林羽茜，分析师，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5年医药股权投资经验，2.5年医药二级市场研究经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，分析师，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO、软镜、创新药等板块。

李畅，医药分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

赵宁宇，医药分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

## 【分析师承诺】

孔维崎，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。