

公司研究 | 点评报告 | 荣昌生物 (688331.SH)

亏损缩窄趋势明显，RC18 海外临床顺利推进

报告要点

2024 年 10 月 29 日，荣昌生物发布 2024 年第三季度业绩报告：2024Q3 单季度实现营收 4.67 亿元（同比+34.6%，环比+13.6%），实现归母净利润-2.91 亿元（去年 Q3 为-3.27 亿元），单季度亏损进一步缩窄；2024 前三季度实现营业收入 12.09 亿元（同比+57.1%），实现归母净利润-10.71 亿元（去年同期为-10.31 亿元）。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



刘长洪

荣昌生物 (688331.SH)

2024-11-13

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

亏损缩窄趋势明显，RC18 海外临床顺利推进

事件描述

2024 年 10 月 29 日，荣昌生物发布 2024 年第三季度业绩报告：2024Q3 单季度实现营收 4.67 亿元（同比+34.6%，环比+13.6%），实现归母净利润-2.91 亿元（去年 Q3 为-3.27 亿元），单季度亏损进一步缩窄；2024 前三季度实现营业收入 12.09 亿元（同比+57.1%），实现归母净利润-10.71 亿元（去年同期为-10.31 亿元）。

事件评论

- **前三季度营收同比增长 57%，单季度亏损缩窄趋势明显。**2024Q3 单季度实现营收 4.67 亿元（同比+34.6%，环比+13.6%），实现归母净利润-2.91 亿元（去年 Q3 为-3.27 亿元），单季度亏损进一步缩窄；2024 前三季度实现营业收入 12.09 亿元（同比+57.1%），实现归母净利润-10.71 亿元（去年同期为-10.31 亿元）。费用端：前三季度销售费用 6.23 亿元（费用率为 51.5%，2024H1 销售费用率为 52.5%）、研发费用为 11.53 亿元（费用率为 95.4%）、管理费用为 2.35 亿元（费用率为 19.4%），销售费用控制成效显著。
- **RC18 针对重症肌无力（MG）适应症上市申请获得受理，海外临床顺利推进。**RC18（Blys/APRIL 融合蛋白）针对重症肌无力（MG）适应症已于 2024 年 10 月递交上市申请并获得受理，被纳入优先审评程序，我们推测最快有望于 2025 年下半年获批；另外国内 RC18 针对干燥综合征（pSS）和 IgA 肾病两项 III 期临床均已经完成入组，等待随访中。RC18 海外针对 SLE 的第二项 III 期临床已开始筛选病人，近期有望实现首例患者入组（FPI）；针对 MG 的全球多中心 III 期临床近期已经 FPI，目前正持续入组中。
- **RC48 国内 1L 尿路上皮癌（UC）适应症的 III 期临床已经入组完毕；1L 胃癌（GC）的 III 期试验仍在筹备中；2L 治疗 HER2 阳性乳腺癌（BC）伴肝转移适应症上市申请已经获得受理并纳入优先审评，单药治疗 2L HER2 低表达乳腺癌的 III 期临床正在进行数据清理。**此外，RC48 海外 2L UC 和 1L UC 两个关键或者 III 期临床均持续入组中。
- **RC28 针对 DME 适应症 III 期已经完成入组，预计 2025 年中递交上市申请；wAMD 适应症国内 III 期临床预计 2024Q4 入组结束。**除此之外，公司其他临床早期品种包括 RC88（MSLNADC）、RC148（PD-1/VEGF）、RC198（IL-15/IL-15Rα）及 RC248（DR5ADC）临床试验也都顺利开展中，期待后续更多临床进展。
- **盈利预测：**预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为-10.93 亿元、-4.58 亿元与 8.19 亿元，对应 EPS 分别为-2.01 元、-0.84 元与 1.51 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、商业化不及预期风险；
- 2、研发进度不及预期风险；
- 3、市场竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	35.15
总股本(万股)	54,433
流通A股/B股(万股)	16,195/0
每股净资产(元)	4.35
近12月最高/最低价(元)	71.80/22.37

注：股价为 2024 年 11 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《营收同比增加 76%，核心产品商业化顺利》
2024-08-21
- 《商业化稳步进展，海内外临床顺利推进》2024-05-20
- 《创新产品顺利放量，泰它西普海外临床取得重要进展》2024-02-25



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、商业化不及预期风险。公司两大核心产品仍处于市场推广阶段，若产品推广效果不及预期，可能导致产品销售收入减少，从而影响公司利润。
- 2、研发进度不及预期风险。创新药研发具有研发周期长、投入大、风险高、成功率低的特点，公司产品研发存在研发进度不及预期或者研发失败的风险。
- 3、市场竞争加剧风险。如果公司所选靶点或赛道有更多企业进入，将会对该候选产品的商业价值产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1083	1852	2756	4470	货币资金	743	2178	996	3622
营业成本	244	425	562	764	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	839	1427	2194	3706	应收账款	298	-295	299	-292
%营业收入	77%	77%	80%	83%	存货	742	1398	1430	2416
营业税金及附加	8	6	8	13	预付账款	270	766	1013	1378
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	176	26	88	67
销售费用	775	815	856	984	流动资产合计	2229	4073	3827	7191
%营业收入	72%	44%	31%	22%	长期股权投资	3	3	3	3
管理费用	304	399	428	523	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	28%	22%	16%	12%	固定资产合计	2031	1854	1669	1475
研发费用	1306	1461	1601	1761	无形资产	144	206	268	330
%营业收入	121%	79%	58%	39%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-5	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1122	1166	1211	1256
加：资产减值损失	-13	0	0	0	资产总计	5528	7303	6978	10256
信用减值损失	-11	0	0	0	短期贷款	284	284	284	284
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	125	247	245	424
投资收益	7	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-1502	-1086	-451	826	应付职工薪酬	195	497	657	893
%营业收入	-139%	-59%	-16%	18%	应交税费	35	8	12	19
营业外收支	-10	-7	-7	-7	其他流动负债	489	2956	2924	4955
利润总额	-1511	-1093	-458	819	流动负债合计	1128	3992	4122	6576
%营业收入	-140%	-59%	-17%	18%	长期借款	841	841	841	841
所得税费用	0	0	0	0	应付债券	0	0	0	0
净利润	-1511	-1093	-458	819	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	-1511	-1093	-458	819	其他非流动负债	121	125	128	132
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	2091	4958	5092	7550
EPS（元）	-2.80	-2.01	-0.84	1.51	归属于母公司所有者权益	3437	2344	1886	2706
现金流量表（百万元）					少数股东权益	0	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	3437	2344	1886	2706
经营活动现金流净额	-1503	1632	-985	2823	负债及股东权益	5528	7303	6978	10256
取得投资收益收回现金	7	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-853	-199	-199	-199	每股收益	-2.80	-2.01	-0.84	1.51
其他	30	-2	-2	-2	每股经营现金流	-2.76	3.00	-1.81	5.19
投资活动现金流净额	-817	-201	-201	-201	市盈率	—	—	—	23.35
债券融资	0	0	0	0	市净率	9.83	8.16	10.14	7.07
股权融资	34	0	0	0	EV/EBITDA	-27.21	-22.16	-108.39	15.16
银行贷款增加（减少）	1125	0	0	0	总资产收益率	-27.3%	-15.0%	-6.6%	8.0%
筹资成本	-15	0	0	0	净资产收益率	-44.0%	-46.6%	-24.3%	30.3%
其他	-165	4	4	4	净利率	-139.5%	-59.0%	-16.6%	18.3%
筹资活动现金流净额	978	4	4	4	资产负债率	37.8%	67.9%	73.0%	73.6%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-1341	1435	-1182	2626	总资产周转率	0.19	0.29	0.39	0.52

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。