

康诺亚-B (02162.HK) 重大事项点评

CMG901 后线胃癌数据积极，出海可期

事项:

- 2023 年 11 月 8 日，康诺亚在美国临床肿瘤学会会议全体大会系列会议上以口头报告形式发布 Claudin 18.2 ADC CMG901 治疗晚期胃癌/胃食管结合部腺癌的 I 期临床研究最新数据。89 例可评估的 Claudin 18.2 阳性胃癌或胃食管结合部腺癌患者在三个剂量组的确认的 ORR 为 33%，确认的 DCR 为 70%。其中，2.2mg/kg 剂量组确认的 ORR 为 42%，mPFS 为 4.8 个月，mOS 尚未达到。

评论:

- 数据积极，末线胃癌有望迎来治疗新方案。**根据 IARC，2020 年全球胃癌新发病例约 109 万例，因胃癌死亡人数约 77 万例，患者人群规模庞大。后线胃癌患者仍相对缺乏治疗选择，此前雷莫西尤单抗联合紫杉醇对照紫杉醇在经过一线化疗的患者中 ORR 为 26.5% vs 21.9%，mPFS 为 4.14 vs 3.15 个月。本次康诺亚公布的 KYM901 研究在经治胃癌/胃食管结合部腺癌患者中开展，所有受试者均接受了至少一线的标准治疗（既往中位治疗线数为 2 线），74% 的受试者既往接受过抗 PD-1/PD-L1 治疗。CMG901 在更后线的患者中展现出积极的治疗潜力。
- 授权海外，阿斯利康即将启动全球临床。**2023 年 2 月，康诺亚非全资附属公司 KYM Biosciences Inc. 与阿斯利康就 CMG901 订立了一项全球独家许可协议。根据许可协议，阿斯利康将负责 CMG901 在全球的研究、开发、生产及商业化。阿斯利康在 2023Q3 业绩交流会上宣布将启动 CMG901 多项临床研究，加速 CMG901 全球研发。
- 研发推进迅速，首款产品有望年底报产。**除了全球领先的 CLDN18.2 ADC CMG901 之外，公司其他研发管线推进迅速：国产进度最快的 IL-4R α 单抗 CM310 临床 III 期研究已公布积极数据，纳入优先审评，有望于今年年底提交上市申请；TSLP 单抗 CM326 治疗特应性皮炎的临床 II 期研究已经完成入组，哮喘的临床 II 期研究已经启动；CD38 单抗 CM313 治疗 SLE 的临床 Ib/IIa 期研究、MASP2 单抗 CM338 治疗 IgA 肾病的临床 II 期研究正在入组患者。
- 投资建议：看好康诺亚研发能力及 ADC 国际化潜力。**根据公司研发进度变动调整盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 4.41、3.10 和 7.76 亿元（23-24 年前值 0.5 和 0.68 亿元），同比增长 340.4%、-29.7% 和 150.2%；归母净利润为 -3.85、-5.67 和 -3.96 亿元（23-24 年前值 -8.25 和 -5.66 亿元）。根据 DCF 模型测算，给予公司整体估值 168 亿港元，对应目标价为 60.00 港元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**临床进度不达预期，商业化表现不达预期，竞争格局变动，对外合作不达预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	100	441	310	776
同比增速(%)	-24.0%	340.4%	-29.7%	150.2%
归母净利润(百万)	-308	-385	-567	-396
同比增速(%)	92.1%	-25.1%	-47.2%	30.2%
每股盈利(元)	-1.10	-1.38	-2.03	-1.42
市盈率(倍)	-47.1	-37.6	-25.6	-36.6
市净率(倍)	4.3	4.9	6.1	7.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 11 月 28 日收盘价

推荐（维持）

目标价：60.00 港元

当前价：56.80 港元

华创证券研究所

证券分析师：刘浩

邮箱：liuhao@hcyjs.com

执业编号：S0360520120002

联系人：张艺君

邮箱：zhangyijun@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	27,973.56
已上市流通股(万股)	27,973.56
总市值(亿港元)	159
流通市值(亿港元)	159
资产负债率(%)	17.05
每股净资产(元)	12.06
12 个月内最高/最低价	82.85/37.30

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《康诺亚-B (02162.HK) 2022 年中报点评：核心产品取得突破，差异化管线稳步推进》

2022-09-19

《【华创医药】康诺亚-B (2162.HK) 深度研究报告：差异化布局的生物药新星》

2021-09-10

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	604	1,468	1,220	828
应收款项合计	90	273	235	666
存货	44	272	272	4
其他流动资产	2,572	1,349	1,624	1,938
流动资产合计	3,310	3,362	3,351	3,436
固定资产净额	554	476	410	366
权益性投资	11	10	14	12
其他长期投资	10	3	4	6
商誉及无形资产	32	29	26	24
土地使用权	0	20	38	54
其他非流动资产	15	65	78	52
非流动资产合计	622	603	570	514
资产总计	3,932	3,965	3,921	3,950
应付账款及票据	15	89	89	100
短期借贷及长期借贷当期到期部分	61	61	61	61
其他流动负债	304	244	243	109
流动负债合计	380	394	393	270
长期借贷	29	529	1,029	1,529
其他非流动负债	184	68	79	92
非流动负债合计	213	597	1,108	1,621
负债总计	593	991	1,501	1,891
归属母公司所有者权益	3,340	2,955	2,387	1,991
少数股东权益	-1	19	33	68
股东权益总计	3,339	2,974	2,420	2,059
负债及股东权益总计	3,932	3,965	3,921	3,950

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-402	-767	-487	-660
净利润	-308	-385	-567	-396
折旧和摊销	36	59	53	47
营运资本变动	41	-407	40	-316
其他非现金调整	-171	-33	-12	5
投资活动现金流	-646	-102	-78	-34
资本支出	-280	-60	-60	-60
长期投资减少	0	7	-5	1
少数股东权益增加	0	0	0	0
其他长期资产的减少/(增加)	-366	-49	-13	25
融资活动现金流	-8	1733	317	302
投资收益	-51	500	500	500
股利分配	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
其他投资活动产生的现金流量净额	43	1233	-183	-198

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	100	441	310	776
主营业务收入	100	441	310	776
其他营业收入	0	0	0	0
营业总支出	645	872	901	1,197
营业成本	3	30	30	26
营业开支	642	842	871	1,172
营业利润	-544	-431	-591	-421
净利息支出	-46	-7	-10	-15
权益性投资损益	-10	-3	-5	-6
其他非经营性损益	139	50	20	20
非经常项目前利润	-369	-378	-565	-392
非经常项目损益	66	12	12	12
除税前利润	-304	-366	-553	-380
所得税	0	0	0	-19
少数股东损益	5	20	14	35
持续经营净利润	-309	-386	-567	-396
非持续经营净利润	0	0	0	0
净利润	-308	-385	-567	-396
优先股利及其他调整项	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	-308	-385	-567	-396
EPS(摊薄)	-1.10	-1.38	-2.03	-1.42

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-24.0%	340.4%	-29.7%	150.2%
归属普通股股东净利润增长率	92.1%	-25.1%	-47.2%	30.2%
获利能力				
毛利率	97.4%	93.2%	90.3%	96.7%
净利率	-307.9%	-87.4%	-183.1%	-51.1%
ROE	-8.8%	-12.2%	-21.2%	-18.1%
ROA	-7.8%	-9.8%	-14.4%	-10.1%
偿债能力				
资产负债率	15.1%	25.0%	38.3%	47.9%
流动比率	8.7	8.5	8.5	12.7
速动比率	8.6	7.8	7.8	12.7
每股指标 (元)				
每股收益	-1.10	-1.38	-2.03	-1.42
每股经营现金流	-1.44	-2.74	-1.74	-2.36
每股净资产	11.94	10.56	8.53	7.12
估值比率				
P/E	-47.1	-37.6	-25.6	-36.6
P/B	4.3	4.9	6.1	7.3

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

分析师：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈俊威

西澳大学生物化学与分子生物学学士，悉尼大学会计和商业分析硕士。2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wange@hcyjs.com
	宋丹珂	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明:

A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;

推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;

中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;

回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;

中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;

回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522