

**金斯瑞生物科技(01548.HK)**

**医药生物**

**发布时间：2022-03-22**

证券研究报告 / 港股公司报告

首款自研 CAR-T 出海，非细胞治疗业务成长亮眼

# 事件：

3 月 20 日，金斯瑞生物科技(1548.HK)发布年度业绩报告，报告期内公司录

得收入 5.11 亿美元，同比增加 30.8%；其中非细胞疗法的外部收益 4.24 亿美元，同比增长 34.8%；细胞疗法业务外部收益 8640 万美元，同比增长14.1%。公司总体毛利 3.04 亿美元，同比增加 18.6%；报告期内公司经调整净亏损 3.07 亿美元。由于公司国际业务占比较高，整体毛利受国际汇率波动影响较大。

# 点评：

**细胞和基因治疗 CDMO 业务成倍增长，生命科学服务板块业务趋多元化：** 报告期内公司 CDMO 子公司蓬勃生物主营业务生物制剂开发服务实现收入8140 万美元，同比增加 101.5%，毛利 2560 万美元，同比增加 158.6%，该

业务为 2021 年公司收入增长最快部分，业务增长来源于相关产能生产效率提高和开发交付时间缩短；生命科学服务板块业务新增寡核苷酸及 cPass 服务试剂盒，仪器领域拓展布局蛋白分析仪器和半自动磁珠纯化仪产品，平台化发展及业务多元化布局持续稳固公司产业竞争地位。

**重磅细胞治疗产品成功出海，百斯杰首次实现盈亏平衡：**报告期内细胞疗法实现收入 8640 万美元，同比增长 18.6%，毛利同比增长 18.6%。收入及毛利实现同步增长，主要原因为报告期内实现额外里程碑（与杨森合作开发cilta-cel 产品）合约收益。报告期内，FDA 批准了非全资附属公司传奇生物(LEGN.US)与杨森合作的 Carvykti 细胞疗法，用于治疗成年患者的难治/复发多发性骨髓瘤（rrMM）。此产品为中国细胞治疗在海外获批上市的第一款靶向 BCMA 的 CAR-T 疗法产品，现已建立由 350 多名研究人员组成的强大的全球研究团队。目前，此款 CAR-T 有 6 项临床推进中，有望向治疗前线推进。工业合成生物板块凭借完备菌种筛选优化平台实现 38.6 百万美元营收（同比增长 33.6%），首次实现盈亏平衡。

**全球产能持续扩增，满足生命科学业务需求：**报告期内公司固定资产约 4.4 亿美元（同比增长 27.4%），产能覆盖全球超 100 个国家及地区。同时，基因合成业务增速快于行业，主要得益于 60%的基因合成已实现自动化生产， 效率同时提升 20%。2022 年公司将继续增加引物、多肽等业务相关产能， 蓬勃生物质地工程总面积进一步扩大；镇江生命科学大楼也预计将在 2022 年投入使用。雄厚产能基础赋能公司四大板块业务快速发展。

**盈利预测：**公司营业状况良好，考虑疫情扰动因素，对公司业绩持审慎预期下调目标价至 37.1 港元。预计公司 2022-2024 年实现收入 7.69/11.24/16.08 亿元，对应增速 50.3%/46.2%/43.0%，每股收益为-0.07/-0.06/-0.05 元/股，维持“增持”投资评级。

**风险提示：**竞争加剧风险，疫情扩张风险。

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **财务摘要（百万元）** | **2020A** | **2021A** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| **营业收入** | **392.01** | **511.91** | **769.32** | **1,124.42** | **1,608.47** |
| **(+/-)%** | **43.3%** | **30.6%** | **50.3%** | **46.2%** | **43.0%** |
| **归属母公司净利润** | **-204.95** | **-347.87** | **-156.30** | **-123.32** | **-108.63** |
| **(+/-)%** | **-111.5%** | **-69.7%** | **55.1%** | **21.1%** | **11.9%** |
| **每股收益（元）** | **-0.10** | **-0.17** | **-0.07** | **-0.06** | **-0.05** |
| **市盈率** | **-88.16** | **-170.91** | **-276.93** | **-350.99** | **-398.45** |
| **市净率** | **22.15** | **54.40** | **52.07** | **73.19** | **118.98** |
| **净资产收益率(%)** | **-22.7%** | **-39.5%** | **-21.6%** | **-20.5%** | **-22.1%** |
| **总股本 (百万股)** | **1,953** | **2,102** | **2,103** | **2,103** | **2,103** |

**请务必阅读正文后的声明及说明**

**增持**

上次评级：增持

股票数据 2022/03/21

6 个月目标价（港元） 37.1

收盘价（港元） 25.10

12 个月股价区间（港元） 13.28~41.95

总市值（百万港元） 52,784.93

总股本（百万股） 2,103

流通股本（百万股） 2,103

日均成交量（百万股） 8

历史收益率曲线



涨跌幅（%） 1M 3M 12M

绝对收益 -13% -27% 81%

相对收益 -2% -20% 107%

《东北医药行业周报：新冠检测有望带动百亿市场，关注生长激素板块机会》

--20220315

《东北医药行业周报：国产械企进场 ECMO 赛道》

--20220308

《【东北医药】CDE 加快审批流程，为突破性治疗药物全程保驾护航》

--20220228

相关报告

**证券分析师：刘宇腾**

执业证书编号：S0550521080003 010-63210890 [liuyt@nesc.cn](mailto:liuyt@nesc.cn)

**附表：财务报表预测摘要及指标**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **资产负债表（百万元）** | **2021A** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| **流动资产** | **1,638** | **1,571** | **1,588** | **1,705** |
| 现金 | 1,181 | 1,035 | 932 | 881 |
| 应收账款 | 142 | 230 | 338 | 476 |
| 存货 | 44 | 46 | 67 | 90 |
| 其他 | 270 | 260 | 251 | 258 |
| **非流动资产** | **595** | **595** | **595** | **596** |
| 固定资产 | 440 | 440 | 440 | 440 |
| 无形资产 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 租金按金 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 使用权资产 |  |  |  |  |
| 其他 | 55 | 55 | 56 | 56 |
| **资产总计** | **2,233** | **2,166** | **2,183** | **2,301** |
| **流动负债** | **464** | **659** | **916** | **1,262** |
| 短期借款 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 30 | 33 | 48 | 64 |
| 其他 | **434** | **626** | **868** | **1,198** |
| **非流动负债** | **675** | **675** | **675** | **675** |
| 长期借款 | **121** | **121** | **121** | **121** |
| 租赁负债 |  |  |  |  |
| 其他 | **554** | **554** | **554** | **554** |
| **负债合计** | **1,140** | **1,335** | **1,592** | **1,937** |
| 少数股东权益 | 213 | 108 | -9 | -128 |
| 股本 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 留存收益和资本公积 | 893 | 737 | 614 | 505 |
| 归属母公司股东权益 | 880 | 723 | 600 | 492 |
| **负债和股东权益** | **2,233** | **2,166** | **2,183** | **2,301** |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **利润表（百万元）** | **2021A** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| **营业总收入** | **512** | **769** | **1,124** | **1,608** |
| 营业成本 | 208 | 207 | 305 | 411 |
| 销售费用 | 168 | 230 | 120 | 160 |
| 管理费用 | 135 | 186 | 278 | 200 |
| 财务费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **主要财务比率** | **2021A** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| **成长能力** |  |  |  |  |
| 营业收入 | 30.6% | 50.3% | 46.2% | 43.0% |
| 营业利润 | 67.9% | -2.9% | -6.1% | -27.5% |
| 归属母公司净利润 | 69.7% | -55.1% | -21.1% | -11.9% |
| **获利能力** |  |  |  |  |
| 毛利率 | 59.4% | 73.0% | 72.8% | 74.5% |
| 净利率 | -97.9% | -34.0% | -21.3% | -14.1% |
| **ROE** | **-39.5%** | **-21.6%** | **-20.5%** | **-22.1%** |
| **ROIC** | **-15.6%** | **-7.2%** | **-5.6%** | **-4.7%** |
| **偿债能力** |  |  |  |  |
| 资产负债率 | 51.0% | 61.6% | 72.9% | 84.2% |
| 净负债比率 | -96.9% | -110.0% | -137.1% | -208.8% |
| 流动比率 | 3.53 | 2.38 | 1.73 | 1.35 |
| 速动比率 | 3.41 | 2.29 | 1.63 | 1.25 |
| **营运能力** |  |  |  |  |
| 总资产周转率 | 0.23 | 0.36 | 0.52 | 0.70 |
| 应收账款周转率 | 3.60 | 3.34 | 3.33 | 3.38 |
| 应付账款周转率 | 6.88 | 6.24 | 6.38 | 6.42 |
| **每股指标（元）** |  |  |  |  |
| 每股收益 | -0.17 | -0.07 | -0.06 | -0.05 |
| 每股经营现金 | -0.07 | -0.14 | -0.12 | -0.06 |
| 每股净资产 | 0.52 | 0.40 | 0.28 | 0.17 |
| **估值比率** |  |  |  |  |
| P/E | -170.91 | -276.93 | -350.99 | -398.45 |
| P/B | 54.40 | 52.07 | 73.19 | 118.98 |
| EV/EBITDA | -158.01 | -118.11 | -154.35 | -213.03 |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 营业利润 | -370 | -359 | -337 | -244 |
| 利润总额 | -496 | -259 | -237 | -224 |
| 所得税 | 5 | 3 | 3 | 3 |
| **净利润** | **-501** | **-262** | **-240** | **-228** |
| 少数股东损益 | -153 | -105 | -117 | -119 |
|  |  |  |  |  |
| **归属母公司净利润** | **-348** | **-156** | **-123** | **-109** |
| EBITDA | -370 | -359 | -337 | -244 |
| EPS（元） | -0.17 | -0.07 | -0.06 | -0.05 |

资料来源：东北证券

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **现金流量表（百万元）** | **2021A** | **2022E** | **2023E** | **2024E** |
| **经营活动净现金流** | **-137** | **-304** | **-262** | **-128** |
| 净利润 | -348 | -156 | -123 | -109 |
| 折旧摊销 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 少数股东权益 | -153 | -105 | -117 | -119 |
| 营运资金变动及其他 | 364 | -42 | -22 | 99 |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **投资活动净现金流** | **-213** | **158** | **159** | **77** |
| 资本支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资 | -213 | 158 | 159 | 77 |
| **筹资活动净现金流** | **902** | **-1** | **0** | **0** |
| 借款增加 | 76 | -1 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 已付股利 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 826 | 0 | 0 | 0 |
| **现金净增加额** | **552** | **-146** | **-103** | **-51** |

**研究团队简介：**

刘宇腾：中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券研究所。**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露； 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 买入 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。 | 投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。 |
| 股票投资评级说明 | 增持 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。 |
| 中性 | 未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。 |
| 减持 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。 |
|  | 卖出 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。 |
| 行业投资评级说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。 |
| 同步大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。 |
| 落后大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。 |

**东北证券股份有限公司**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **网址：**[**http://www.nesc.cn**](http://www.nesc.cn/) **电话：400-600-0686** | | | |
| **地址** | | | **邮编** |
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | | | 130119 |
| 中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层 | | | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 799 号 | | | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | | | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | | | 510630 |
| **机构销售联系方式** | | |  |
| **姓名 办公电话 手机** | | | **邮箱** |
| **公募销售**  **华东地区机构销售** | | | |
| 阮敏（总监） | 021-61001986 | 13636606340 | [ruanmin@nesc.cn](mailto:ruanmin@nesc.cn) |
| 吴肖寅 | 021-61001803 | 17717370432 | [wuxiaoyin@nesc.cn](mailto:wuxiaoyin@nesc.cn) |
| 齐健 | 021-61001965 | 18221628116 | [qijian@nesc.cn](mailto:qijian@nesc.cn) |
| 李流奇 | 021-61001807 | 13120758587 | [Lilq@nesc.cn](mailto:Lilq@nesc.cn) |
| 李瑞暄 | 021-61001802 | 18801903156 | [lirx@nesc.cn](mailto:lirx@nesc.cn) |
| 周嘉茜 | 021-61001827 | 18516728369 | [zhoujq@nesc.cn](mailto:zhoujq@nesc.cn) |
| 周之斌 | 021-61002073 | 18054655039 | [zhouzb@nesc.cn](mailto:zhouzb@nesc.cn) |
| 陈梓佳 | 021-61001887 | 19512360962 | [chen\_zj@nesc.cn](mailto:chen_zj@nesc.cn) |
| 孙乔容若 | 021-61001986 | 19921892769 | [sunqrr@nesc.cn](mailto:sunqrr@nesc.cn) |
| 屠诚 | 021-61001986 | 13120615210 | [tucheng@nesc.cn](mailto:tucheng@nesc.cn) |
| **华北地区机构销售** | | | |
| 李航（总监） | 010-58034553 | 18515018255 | [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn) |
| 殷璐璐 | 010-58034557 | 18501954588 | [yinlulu@nesc.cn](mailto:yinlulu@nesc.cn) |
| 温中朝 | 010-58034555 | 13701194494 | [wenzc@nesc.cn](mailto:wenzc@nesc.cn) |
| 曾彦戈 | 010-58034563 | 18501944669 | [zengyg@nesc.cn](mailto:zengyg@nesc.cn) |
| 王动 | 010-58034555 | 18514201710 | [wang\_dong@nesc.cn](mailto:wang_dong@nesc.cn) |
| 吕奕伟 | 010-58034553 | 15533699982 | [lvyw@nesc.com](mailto:lvyw@nesc.com) |
| 孙伟豪 | 010-58034553 | 18811582591 | [sunwh@nesc.cn](mailto:sunwh@nesc.cn) |
| 闫琳 | 010-58034555 | 17863705380 | [yanlin@nesc.cn](mailto:yanlin@nesc.cn) |
| 陈思 | 010-58034553 | 18388039903 | [chen\_si@nesc.cn](mailto:chen_si@nesc.cn) |
| 徐鹏程 | 010-58034553 | 18210496816 | [xupc@nesc.cn](mailto:xupc@nesc.cn) |
| **华南地区机构销售** | | | |
| 刘璇（总监） | 0755-33975865 | 13760273833 | [liu\_xuan@nesc.cn](mailto:liu_xuan@nesc.cn) |
| 刘曼 | 0755-33975865 | 15989508876 | [liuman@nesc.cn](mailto:liuman@nesc.cn) |
| 王泉 | 0755-33975865 | 18516772531 | [wangquan@nesc.cn](mailto:wangquan@nesc.cn) |
| 王谷雨 | 0755-33975865 | 13641400353 | [wanggy@nesc.cn](mailto:wanggy@nesc.cn) |
| 张瀚波 | 0755-33975865 | 15906062728 | [zhang\_hb@nesc.cn](mailto:zhang_hb@nesc.cn) |
| 邓璐璘 | 0755-33975865 | 15828528907 | [dengll@nesc.cn](mailto:dengll@nesc.cn) |
| 戴智睿 | 0755-33975865 | 15503411110 | [daizr@nesc.cn](mailto:daizr@nesc.cn) |
| 王星羽 | 0755-33975865 | 13612914135 | [wangxy\_7550@nesc.cn](mailto:wangxy_7550@nesc.cn) |
| 王熙然 | 0755-33975865 | 13266512936 | [wangxr\_7561@nesc.cn](mailto:wangxr_7561@nesc.cn) |
| 阳晶晶 | 0755-33975865 | 18565707197 | [yang\_jj@nesc.cn](mailto:yang_jj@nesc.cn) |
| 张楠淇 | 0755-33975865 | 13823218716 | [zhangnq@nesc.cn](mailto:zhangnq@nesc.cn) |
| **非公募销售**  **华东地区机构销售** | | | |
| 李茵茵（总监） | 021-61002151 | 18616369028 | [liyinyin@nesc.cn](mailto:liyinyin@nesc.cn) |
| 杜嘉琛 | 021-61002136 | 15618139803 | [dujiachen@nesc.cn](mailto:dujiachen@nesc.cn) |
| 王天鸽 | 021-61002152 | 19512216027 | [wangtg@nesc.cn](mailto:wangtg@nesc.cn) |
| 王家豪 | 021-61002135 | 18258963370 | [wangjiahao@nesc.cn](mailto:wangjiahao@nesc.cn) |
| 白梅柯 | 021-20361229 | 18717982570 | [baimk@nesc.cn](mailto:baimk@nesc.cn) |
| 刘刚 | 021-61002151 | 18817570273 | [liugang@nesc.cn](mailto:liugang@nesc.cn) |
| 曹李阳 | 021-61002151 | 13506279099 | [caoly@nesc.cn](mailto:caoly@nesc.cn) |