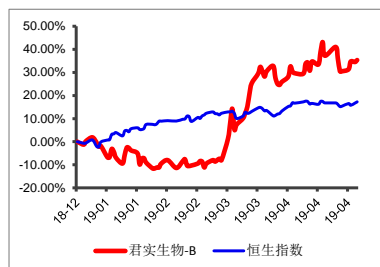


君实生物-B(01877)/医药生物 特瑞普利单抗上市首月收入 7900 万元，创新药魅力逐步展现
评级：买入(维持)
市场价格：32.15 港元
分析师：江琦
执业证书编号：S0740517010002
电话：021-20315150
Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn
分析师：赵磊
执业证书编号：S0740518070007
电话：
Email: zhaolei@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	784
流通股本(百万股)	183
市价(港元)	32.15
市值(百万港元)	25205.6
流通市值(百万港元)	5883.45

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 君实生物(1877.HK)-公司深度研究：拿下首个国产 PD-1，创新药新秀即将崛起-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190418

公司盈利预测及估值

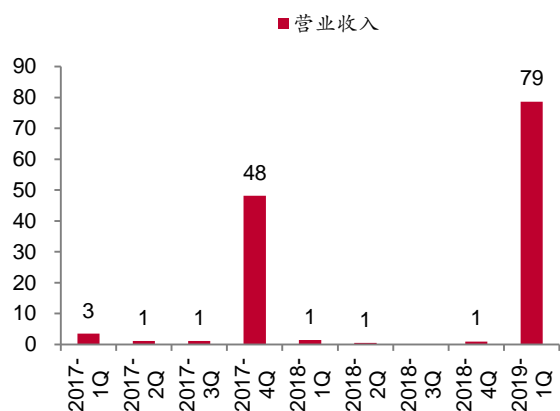
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1.2	0.9	432.7	737.0	1607.6
增长率 yoy%	-69.4%	-19.1%	NA	70.3%	118.1%
净利润	-320.8	-716.4	-717.9	-625.0	-449.5
增长率 yoy%	-	123.3%	0.2%	-13.0%	NA
每股收益(元)	-0.41	-0.91	-0.92	-0.80	-0.57
每股现金流量					
净资产收益率					
P/E					
PEG					
P/B					

备注：

投资要点

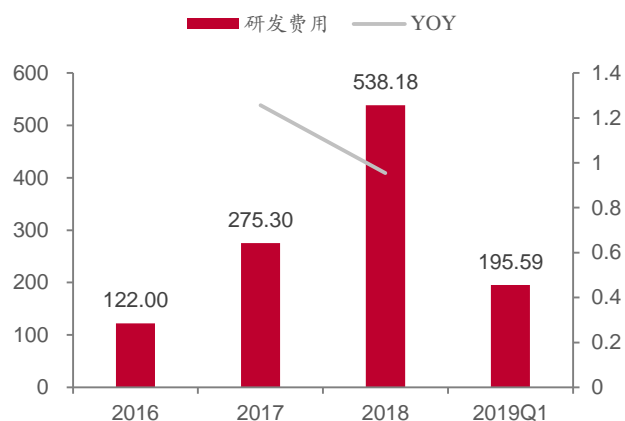
- **事件：2019年4月30日，公司发布2019年一季报。2019年第一季度公司实现营业收入7907.54万元，同比增长5,299.27%；实现归母净利润-3.77亿元，同比下降272.53%；实现扣非归母净利润-2.79亿元，同比下降197.94%。同时公司公告拟申请于科创板上市。**
- **点评：特瑞普利单抗(PD-1单抗/拓益)上市首月收入接近8000万元，创新药大品种魅力逐步展现。**2019年第一季度实现营业收入7907.54万元，同比增长5,299.27%，主要就是公司新增上市销售的特瑞普利单抗(PD-1单抗)销售收入贡献。2018年12月17日君实生物特瑞普利单抗(JS001)获得NMPA批准有条件上市，成为首个获批上市的国产PD-1单抗，2019年2月26日特瑞普利单抗正式开售并开出首张处方。截止2019年第一季度仅完整销售一个月，首月销售7900万元，PD-1单抗作为肿瘤免疫检查点药物的革命性药品的魅力正在逐步展现。我们认为，特瑞普利单抗和进口Keytruda一样，临床结果显示治疗晚期黑色素瘤效果良好、能够显著提升患者总生存期等；且定价策略竞争力强，预计2019年有望实现销售收入4.3亿元。长期看，我们预计特瑞普利单抗销售额2023年有望达到52亿，2028年有望达到103亿。2019年第一季度研发费用1.96亿元，全球首个BTLA靶点候选药物获批进入临床。公司依靠核心平台研发JS004(抗BTLA单抗)，目前已经获批在美国进行临床试验，是全球首个申报临床获得受理的BTLA靶点产品。
- **公司申请科创板上市募资27亿元，用于创新药研发项目、临港生产基地建设项目、偿还银行贷款及补充现金流量。**
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2019-2021年营业收入分别为4.33、7.37、16.08亿元人民币，增速分别为由负转正、70.3%、118.1%；归母净利润分别为-7.18、-6.25、-4.50亿元人民币。考虑到公司作为生物药创新型企业，2018年前一直没有产品上市、处于亏损状态。2019年第一个产品拓益开始商业化销售，我们预计2019、2020年公司持续投入，尚不能实现盈利，因此采取现金流量折现(DCF)进行估值。采用现金流量折现法，我们测算认为君实生物的合理估值为334亿元人民币、即393亿港元，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：核心品种拓益销售放量不及预期的风险，品种降价超过预期的风险，在研产品进度不及预期进而影响DCF模型估值的风险，预测前提不及预期导致市场容量测算出现偏差的风险，政策不确定性的风险。**

图表 1: 君实生物分季度收入及增速 (单位: 百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 君实生物分季度研发费用 (单位: 百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 君实生物拟科创板上市募资项目

序号	募投项目	拟投入募集资金 (单位: 亿元)
1	创新药研发项目	12
2	临港生产基地建设项目	7
3	偿还银行贷款及补充现金流量	8
合计		27

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 君实生物财务模型预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2910	2142	1499	1344	营业收入	1	433	737	1608
现金及等价物	2764	1767	1063	585	营业成本	0	108	170	322
应收账款	93	130	221	482	毛利	1	325	568	1286
存货	48	54	85	161	其他收入	0	0	0	0
其他流动资产	0	16	21	18	销售费用	20	130	221	482
非流动资产	1347	1800	2744	3178	管理费用	132	65	111	161
固定资产	939	1392	2336	2770	研发费用	538	1000	1000	1200
投资性房地产	74	74	74	74	财务费用	0	1	2	2
无形资产	1	2	2	2	公允价值变动收益	0	0	0	0
其他非流动资产	313	313	313	313	其他收益及亏损	0	23	35	29
资产总计	4257	3942	4243	4522	税前利润总额	-718	-845	-735	-529
					所得税	-1	-127	-110	-79
流动负债	471	489	514	575	净利润	-716	-718	-625	-450
短期借款	179	179	179	179	其他综合收益净额	0	0	0	0
应付账款	40	43	68	129	综合收益总额	-715	-718	-625	-450
其他流动负债	250	250	250	250					
非流动负债	465	108	184	402	现金流量表				
长期借款	392	108	184	402	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	73	0	0	0	经营活动现金流	-552	-631	-471	-107
负债合计	936	597	698	977	净利润	-716	-718	-625	-450
					折旧摊销	18	47	56	66
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	营运资金变动	47	40	97	276
股本	760	784	784	784	其他经营现金流	99	0	0	0
资本公积					投资活动现金流	-570	-491	-820	-434
留存收益	2562	2562	2762	2762	资本性支出	579	500	1000	500
归属母公司股东权益	3322	3346	3546	3546	其他投资现金流	25	25	46	32
负债和股东权益	4257	3942	4243	4522	筹资活动现金流	743	-260	76	218
					现金净增加额	-367	-1379	-1212	-318

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

分析师承诺:

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:

- 1、本报告所述所有观点仅代表个人对上述港股、美股等海外市场及其证券的个人理解。
- 2、本人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, 同时在此承诺, 在执业过程中, 谨守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则。
- 3、本人承诺所有报告内容及研究观点均恪守独立、客观原则, 并保证报告内容及研究观点所采用数据均来自公开、权威、合规渠道。
- 4、本人承诺由本人出具的本报告中的内容或观点, 不会直接或间接地收到任何形式的补偿, 并且不存在任何形式的利益关联。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，并仅限中国内地使用。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。