

# 东曜药业 (1875.HK)

## TAB008 朴欣汀® III 期临床试验达到主要终点

公司在 4 月 21 日晚发表公告称，自主研发的 TAB008 朴欣汀® 抗 VEGF 单抗药物达到 III 期临床试验主要终点，我们与管理层进行了沟通。该药是原研罗氏的安维汀 (Avastin) 贝伐珠单抗 (bevacizumab) 的生物类似物。此次达到 III 期临床试验终点意味着药品上市的确定性进一步加大，公司管理层预计产品将在 2020 年底到 2021 年初上市，且之前与康宁杰瑞 (9966.HK) 达成合作意向共同开发与 KN046 (PD-L1/CTLA-4 双抗) 的联合用药的创新疗法。

**获得生产批件可能性提高。** 公司关于 TAB008 做了两项临床，临床一期随机双盲头对头试验结果曾在 2018 年 ASCO 上公布，显示和原研高度的药代动力学相似性。此次达到临床终点的是三期临床试验，试验当时计划入组 546 人，以最佳客观缓解率 (ORR) 为主要终点指标。公司已于 2019 年 11-12 月完成入组，目前仍处于上市申报准备中。公司拥有多年 CDMO 业务实力，临床试验达到主要终点使获得生产批件可能性提高。

**两个适应症与原研享受相同的医保覆盖。** 原研安维汀在 2010 年获批在中国上市，目前的适应症有两个：转移性结直肠癌和晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌。自 2004 年在美国批准上市以来，陆续在国外取得恶性胶质瘤、转移性肾细胞癌、卵巢癌、乳腺癌、子宫颈癌另外 5 种适应症，在中国也普遍存在超适应症使用情况。公司的生物类似物一旦获批，就享受与原研医保的相同待遇，即在中国获批的两个适应症受医保覆盖，虽然国外其他的适应症不受医保覆盖。

**公司目前处于第一梯队。** 贝伐珠单抗生物类似物获批上市目前只有齐鲁，但目前生产批件申请中的企业有信达、绿叶、恒瑞、天晴等，公司目前处于第一梯队。原研安维汀在 2017 年纳入医保，从 5210 元下降至 1998 元。根据 PDB 数据，销售量在当年即有 96% 的增长，显示了该药强大的市场需求。目前原研价格 1500 元，齐鲁价格 1266 元，公司管理层表示未来也会和国产价格类似，相比竞争对手在产能和成本上更具有优势，目前已有 16,000 升生物药商业化生产产能。

**风险提示：** 达到主要临床试验终点，意味着公司取得药监总局的生产批件上市的确定性提高，并不代表已经取得。

朱倩岚

医疗分析师

vicky\_zhu@spdbi.com

(852) 2808 6439

### 公司数据

未评级

目前股价 (港元)	4.35
52 周内股价区间 (港元)	3.1-6.6
市值 (百万港元)	2,479.5
近 90 日日均成交额 (港元)	591,073

### 股价表现



资料来源: Bloomberg、FactSet、浦银国际

### 财务数据摘要

(人民币百万)	2017A	2018A	2019A
营收	51.6	39.2	45.3
增速 (%)		-24	15.5
EBITDA	-92.4	-212.5	
净利润	-148.5	-261.1	-299.3
EPS			-0.89
P/B			0.01

资料来源: Bloomberg、浦银国际

2020 年 4 月 23 日

浦银国际

行业追踪

东曜药业 (1875.HK) : TAB008 III 期临床试验达到主要终点

## 财务报表分析与预测

### 利润表

(百万人民币)	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>主营业务收入</b>	51.6	39.2	45.3	122.0	474.0
销售与服务收入		0.5	0.9		
其他收入	51.6	38.7	44.4		
主营业务收入成本	4.2	6.0	11.3		
<b>毛利</b>	47.4	33.2	34.0		
营业开支	153.2	261.4	303.6		
销售及一般行政管理	53.4	93.6	126.6		
销售及营销开支	28.9	38.9	31.5		
一般行政管理开支	24.5	54.6	95.1		
研究与开发	105.9	188.7	191.1		
息税摊销前利润	-105.3	-227.4			
折旧费用	12.9	14.9			
<b>营业利润</b>	-105.9	-228.1	-269.6	-348.0	-187.0
净利息支出	-0.2	1.7			
<b>调整税前利润</b>	-148.5	-259.7	-299.3	-355.0	-210.0
收入包括少数股权	-148.7	-268.3	-299.3		
少数股东权益	0.0	0.0	0.0		
<b>GAAP净利润</b>	-148.7	-268.3	-299.3		

### 现金流量表

(百万人民币)	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>净利润</b>	-148.7	-268.3	-299.3		
折旧、摊销	13.5	15.7			
非现金项目	42.5	54.4			
非现金营运资本变动	-24.7	21.4			
<b>经营活动所得现金</b>	-117.4	-176.8			
固定及无形资产收购	-112.4	-71.2			
<b>投资活动现金流量</b>	-111.0	-47.1			
债务(偿付)所得现金	28.7	-30.3			
股权(回购)现金	0.0	391.9			
<b>融资所得现金</b>	235.2	457.6			
<b>现金净增减</b>	4.5	232.2			

### 资产负债表

(百万人民币)	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>现金、现金等同及短期投资</b>	72.4	274.1	571.3		
应收账款与票据	6.5	9.7	14.4		
库存	1.0	3.1	15.3		
其他短期资产	5.9	10.7	10.9		
<b>总计流动资产</b>	88.0	299.7	614.4		
财产、厂房及设备, 净值	218.5	323.7	328.7		
长期投资与应收账款	6.5	6.8	8.0		
其他长期资产	51.1	47.0	66.3		
<b>非流动资产总计</b>	276.1	377.6	403.0		
<b>总资产</b>	364.1	677.2	1017.4		
应付与应计账款	17.7	69.3	81.4		
短期债务	3.8	2.8	62.8		
其他短期负债	0.2	3.0	2.6		
<b>总计流动负债</b>	21.8	75.1	146.8		
长期债务	28.2	12.8	12.3		
其他长期负债	236.8	773.8	0.0		
<b>非流动负债总额</b>	265.0	786.6	12.3		
<b>总负债</b>	286.7	861.7	159.1		
股本与资本公积	537.9	537.9	1874.4		
留存收益	-485.5	-753.8	-1053.1		
其他股东权益	25.0	31.4	36.9		
<b>少数股东权益前股本</b>	77.3	-184.5	858.3		
<b>总股东权益</b>	77.3	-184.5	858.3		
<b>总负债与股东权益</b>	364.1	677.2	1017.4		

### 主要财务比率

	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>回报率%</b>					
总资产回报率		-51.5	-35.3		
资本回报率			-77.8		
投资资本回报			-71.8		
<b>利润率%</b>					
毛利率	91.8	84.8	75.0		
EBITDA率	-179.4	-563.7			
营业利润率	-205.5	-603.6	-595.1		
税前毛利率	-288.1	-684.0	-660.6		
净利润率	-288.1	-684.0	-660.6		
<b>流动性比率</b>					
现金比率	3.3	3.7	3.9		
流动比率	4.0	4.0	4.2		
速动比率	3.6	3.8	4.0		
CFO/平均流动负债		-3.7			
普通股股东权益/总资产	21.2	-27.2	84.4		
长期债务/股东权益	36.5		1.4		
长期债务/资本	25.8	-7.6	1.3		
长期债务/总资产	7.7	1.9	1.2		
总债务/股东权益	41.4		8.8		
总债务/资本	29.3		8.0		
总负债/总资产	8.8	2.3	7.4		
市净率			0.01		
价格/有形账面价值			0.01		
市销率			29.1	19.7	5.1
企业价值/净收入				15.6	4.0
企业价值/EBIT				-5.5	-10.2

E=Bloomberg 预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

## 权益披露

- 1) 浦银国际的自营交易部及/或其关联公司并没有持有本报告所述公司之股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件), 表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告, 且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际控股有限公司及其子公司 (统称“浦银国际”) 利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源, 但并不保证数据之准确性、可信性及完整性, 亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明, 否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据, 所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士 (其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束) 之外, 本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告期内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的, 不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐, 阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出, 日后可作修改而不另通知, 亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息, 阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外, 本报告可能包含前瞻性的陈述, 牵涉多种风险和不确定性, 该等前瞻性陈述可基于一些假设, 受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际的立场。浦银国际及/或其董事及/或雇员, 可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失, 概不承担任何法律责任。

浦银国际建议投资者应独立地评估本报告内的资料, 考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要, 在参与有关报告中所述公司之证券的交易前, 委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言, 分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用, 浦银国际对任何第三方的该等行为保留追述权利, 并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 浦银国际销售团队

黄路遥

jessie\_huang@spdbi.com  
852-2808 6466

王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com  
852-2808 6467

### 浦银国际控股有限公司

SPDB International Holdings Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道1号浦发银行大厦33楼