

东曜药业 (1875.HK) 1H20 业绩： ADC 药物进入 III 期临床，生物 类似药申报延误

重磅研发药物进入临床 III 期，研发费用大幅上升。东曜药业近日公布了 2020 年上半年业绩，上半年的收入为人民币 13,030 千元，较去年同期下降 47%，主要因为：1) 代理的原研产品 S-1 (替吉奥) 未进入第二轮全国药品集采目录导致销量下滑，2) 受疫情影响 CDMO 及 CMO 业务进展有所延误。上半年净亏损达人民币 129,183 千元，同比扩大 12%。研发费用为人民币 99,325 千元，同比增加 31%，由于主要研发药物 ADC (抗体偶联药物) TAA013 进入 III 期临床试验。

TAA013 预期 2022 年报产，有望成为国产第一个上市的 T-DM1 ADC 药物。 TAA013 是公司自主研发的 ADC 药物，对标罗氏的 Kadcyra，用于治疗 HER2 阳性乳腺癌。目前，该药已进入 III 期临床试验，于 2020 年 7 月完成首例临床试受者给药，在所有 T-DM1 在研药物中进度排名第一，有望成为中国第一个上市的 T-DM1。符合 GMP 标准的商业化 ADC 原液生产车间设施建设将于今年 9 月完成并投入使用，同时 ADC 技术平台也承接 CDMO 订单。

TAB008 贝伐珠单抗生物类似药申报延误。 TAB008 用于治疗非鳞状非小细胞肺癌的 III 期临床试验已达到主要终点，但由于第三方合作单位的内部流程问题，申报预计将延迟到明年 2021 年递交。若明年按照新的药品注册管理法递交申请，审评审批工作流程可能加快，药品注册受理、审评、核查和检验等各环节衔接更顺畅。对于未来的竞争和可能实行生物类似药国家集采，管理层表示在产能和成本方面都具有优势。

未来发展策略将聚焦 ADC。 未来公司将加速 ADC 药物研发和商业化进程，持续丰富产品管线；扩大开放和建设符合 GMP 国际化要求的 ADC 商业化生产平台。除了 ADC，公司还将推进 TAB008、TOZ309 (替莫唑胺) 和 TOM312 (醋酸甲地孕酮) 的商业化进程，继续建设溶瘤病毒和脂质体平台，加强国际合作。

风险提示： 临床试验未达到终点；研发进程延误。

朱倩岚

医疗分析师

vicky_zhu@spdbi.com
(852) 2808 6439

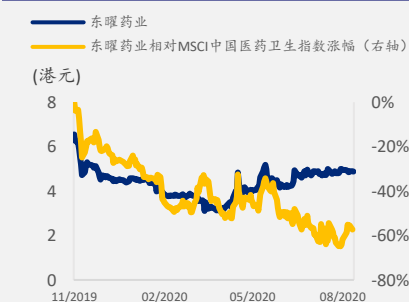
2020 年 8 月 18 日

公司数据

未评级

目前股价 (港元)	4.9
52 周内股价区间 (港元)	3.05-6.43
市值 (百万港元)	2,793
90 日日均成交额 (百万港元)	0.74

股价表现



资料来源：Bloomberg、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 (%)	NA	-24.0	15.5
毛利率 (%)	91.8	84.8	75.0
净利润	-148.7	-268.3	-299.3
EPS	-1.77	-0.91	-0.89
P/E	NA	NA	NA

资料来源：Bloomberg、浦银国际

相关报告：

《东曜药业生物类似物 TAB008 朴欣汀® III 期临床试验达到主要终点》
(2020-04-23)

财务报表分析与预测

利润表

(百万人民币)	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	51.6	39.2	45.3	82.2	337.0
营业成本	4.2	6.0	11.3		
毛利	47.4	33.2	34.0		
销售及营销费用	28.9	38.9	31.5		
管理费用	24.5	54.6	95.1		
研发开支	105.9	188.7	191.1		
其他费用(收益)	-5.9	-12.3	-10.0		
营业利润	-106.1	-236.7	-273.7	-278.3	-170.0
利息支出	0.3	2.4	2.3		
外汇损失(收益)	0.4	1.2	-2.4		
非营业损失(收益)	42.0	28.0	25.7		
税前利润	-148.7	-268.3	-299.3	-288.3	-202.0
所得税费用	0.0	0.0	0.0		
税后利润	-148.7	-268.3	-299.3		
少数股东权益	0.0	0.0	0.0		
净利润	-148.7	-268.3	-299.3	-266.0	-199.3

资产负债表

(百万人民币)	2017	2018	2019	2020E	2021E
现金、现金等价物	24.6	256.8	539.2		
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	55.9	30.1	45.5		
流动资产	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		
非流动资产	276.1	377.6	403.0		
总资产	364.1	677.2	1017.4		
短期借贷	3.8	2.8	62.8		
其他短期负债	18.0	72.3	84.0		
流动负债	21.8	75.1	146.8		
长期借贷	28.2	12.8	12.3		
其他长期负债	236.8	773.8	0.0		
非流动负债	265.0	786.6	12.3		
总负债	286.7	861.7	159.1		
股本与资本公积	537.9	537.9	1874.4		
留存收益	-460.5	-722.3	-1016.2		
股东权益	77.3	-184.5	858.3		
负债与股东权益	364.1	677.2	1017.4		

E = Bloomberg预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

现金流量表

(百万人民币)	2017	2018	2019	2020E	2021E
净利润	-148.7	-268.3	-299.3		
折旧、摊销	13.5	15.7	27.4		
非现金项目	42.5	54.4	53.1		
非现金营运资本变动	-24.7	21.4	-32.5		
经营活动所得现金	-117.4	-176.8	-251.3		
资本支出	-111.9	-69.6	-29.1		
其他投资活动	1.0	22.5	-22.0		
投资活动现金流量	-111.0	-47.1	-51.1		
股权发行	0.0	391.9	0.0		
其他融资活动	232.9	64.1	584.9		
融资所得现金	232.9	456.1	584.9		
现金净增减	4.5	232.2	282.4		
EBITDA	-92.6	-221.1	-246.3		
FCF	-229.3	-246.4	-280.4		

主要财务比率

(%)	2017	2018	2019	2020E	2021E
企业价值/销售额(x)	NA	NA	NA	26.2	6.4
总资产回报率	NA	-51.5	-35.3		
资本回报率	NA	NA	-77.8		
投资资本回报	NA	NA	-72.7		
毛利率	91.8	84.8	75.0		
EBITDA率	-179.4	-563.6	-543.7		
营业利润率	-205.5	-603.6	-604.0		
税前利润率	-288.1	-684.0	-660.6		
净利润率	-288.1	-684.0	-660.6		
现金比率(x)	3.3	3.6	3.9		
流动比率(x)	4.0	4.0	4.2		
速动比率(x)	3.6	3.8	4.0		
CF0/平均流动负债	NA	-3.6	-2.3		
普通股东权益/总资产	21.2	-27.2	84.4		
总债务/股东权益	41.4	NA	8.7		
总债务/资本	29.3	NA	8.0		
总负债/总资产	8.8	2.3	7.4		

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。

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证券有限公司（统称“浦银国际证券”）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授权的行为。

任何人不得将本报告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证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司（统称“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。

浦银国际证券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证券所有，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，浦银国际证券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。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 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。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼