

康方生物 (9926.HK): 派安普利单抗预计年内获批, 将进入重磅临床进展收获期

我们近期与康方生物 (9926.HK) 进行了沟通, 对于市场较为关注的派安普利单抗, 公司表示已通过现场核查, 且没有 CDE 额外提问和发补要求, 预计将于年内获批。此外, 双抗 AK104 (PD-1/CTLA4 双抗) 预计将于 3Q21 向 NMPA 提交 NDA。

- 派安普利单抗预计将于年内获批。**公司于 2020 年 5 月向 NMPA 提交三线单药治疗复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤 (r/rCHL) 的 NDA, 现场核查已经完成, 且没有 CDE 额外提问和发补要求。目前公司正在等待 CDE 的审批, 预计将按原计划在年内获批, 上市后的销售将由正大天晴现有销售团队负责。关于国家医保, 一方面由于今年国家医保目录谈判品种准入截止提前至 6 月 30 日, 派安普利单抗将不会参与国谈; 另一方面, 已纳入医保目录的 4 款国产 PD-1 中已有 3 款 (恒瑞的卡瑞利珠单抗、信达的信迪利单抗和百济的替雷利珠单抗) 获批治疗 cHL, 竞争激烈, 因此以 cHL 小适应症进行国谈未必获益。且公司已于 2021 年 7 月成功提交一线联合化疗治疗鳞状 NSCLC 的 NDA, 待大适应症获批后再考虑参与国谈。
- 派安普利单抗递交的美国 BLA 经 RTOR 将大幅加快审批速度。**公司于 2021 年 5 月向 FDA 提交了三线治疗转移性鼻咽癌的 BLA, 且纳入 RTOR 审评。通过 RTOR 的审评路径平均获批时间为 3-4 个月, 大大快于优先审评。海外商业化方面, 公司与正大天晴目前正在积极与潜在合作伙伴协商合作模式。
- AK104 (PD-1/CTLA4 双抗) 预计将于 3Q21 提交 NDA。**AK104 用于二三线治疗宫颈癌的注册性 II 期临床已于今年年初完成病人入组, 目前在做最终临床数据的搜集, 预计将于 3Q21 向 NMPA 提交 NDA。今年 4 月还获 CDE 批准开展一线宫颈癌全球临床 III 期临床。目前正在推进双抗的商业化团队的组建, 目前有 100 多人, 预计年底达到约 500-600 人, 明年 AK104 上市时会拓展到 800-1000 人。
- 多项临床进展顺利。**AK112 (PD-1/VEGF 双抗) 正在开展 5 项临床试验, 预计将会有临床数据在今年底或明年初披露。AK117 (CD47 单抗) 也于近期完成澳洲 I 期剂量爬坡。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	FY2019	FY2020	FY2021E	FY2022E	FY2023E
营业收入净额	71	0	509	1,801	3,694
总收入同比增速 (%)	NA	NA	NA	254%	105%
股东应占净利	(335)	(1,177)	(648)	(421)	21
净利润同比增速 (%)	NA	NA	NA	NA	NA
P/E (X)	NA	NA	NA	NA	163

E=Bloomberg 预测; 资料来源: 公司报告、浦银国际

朱倩岚

医疗分析师

vicky_zhu@spdbi.com
(852) 2808 6439

胡泽宇 CFA

助理分析师

ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

2021 年 7 月 23 日

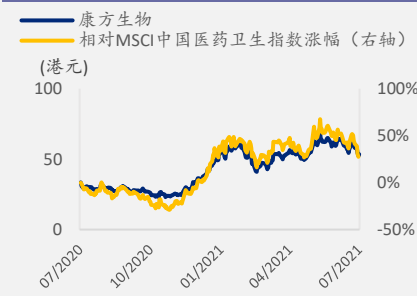
公司数据

未评级

目前股价 (港元)	53.6
52 周内股价区间 (港元)	22.1-69.9
总市值 (百万港元)	43,794
近 3 月日均成交额 (百万港元)	237

*数据截至 2021 年 7 月 22 日

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测 - 康方生物

利润表

(人民币百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	70.9	0.0	509.1	1801.3	3694.1
营业成本	0.0	0.0			
毛利	70.9	0.0			
销售费用	0	0			
管理费用	-55.4	-253.0			
研发费用	-308.4	-768.6			
其他费用(收益)	49.6	108.9			
营业利润	-243.3	-912.7	-879.7	-377.0	655.3
利息支出	-5.7	-8.0			
其他	-97.4	-399.9			
税前利润	-346.5	-1320.6	-899.8	-495.1	376.9
所得税费用	0.0	0.0			
税后利润	-346.5	-1320.6			
少数股东权益	-11.1	-143.5			
归母净利润	-335.4	-1177.1	-648.4	-420.7	21.4

现金流量表

(人民币百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	-335.4	-1,177.1			
折旧、摊销	16.5	22.1			
非现金项目	51.2	540.8			
非现金营运资本变动	47.4	-1.4			
经营活动所得现金	-220.3	-615.5			
投资增加	-1,465.0	-1,859.7			
投资减少	1,465.0	1,741.8			
资本支出	-136.7	-445.4			
其他投资活动	5.5	2.0			
投资活动现金流量	-131.2	-561.4			
已付股利	0.0	0.0			
股权发行	1,469.4	133.7			
股权回购	0.0	0.0			
融资所得现金	1,223.9	2,675.4			
现金净增减	872.3	1,498.5			
EBITDA	-226.8	-890.6			
FCF	-357.0	-1,061.0			
FCFE	826.2	-2,127.0			

资产负债表

(人民币百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金、现金等价物	1,186.0	2,684.5			
应收账款与票据	0.0	0.0			
库存	15.5	61.2			
其他短期资产	54.4	255.6			
流动资产	1,256.0	3,001.3			
财产、厂房及设备, 净值	266.4	759.2			
长期投资与应收账款	0.0	0.0			
其他长期资产	150.6	95.7			
非流动资产	417.0	854.8			
总资产	1,672.9	3,856.2			
应付与应计账款	42.9	112.6			
短期借贷	41.0	16.7			
其他短期负债	35.9	40.7			
流动负债	119.8	170.0			
长期借贷	177.8	182.3			
其他长期负债	60.1	53.4			
非流动负债	237.9	235.8			
总负债	357.7	405.7			
股本与资本公积	0.0	2,631.7			
留存收益	-6.4	553.9			
少数股东权益	222.1	264.9			
股东权益	1,315.3	3,450.4			
负债与股东权益	1,672.9	3,856.2			

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
估值(x)					
市盈率	NA	NA	NA	NA	162.8
市净率	-	7.9	12.2	14.6	13.0
市销率	-	-	71.6	20.2	9.9
企业价值/销售额	-	-	67.0	18.9	9.2
企业价值/EBITDA	NA	NA	NA	NA	32.9
企业价值/EBIT	NA	NA	NA	NA	73.2
回报率(%)					
普通股回报率	NA	NA			
总资产回报率	-28.9	-42.6			
资本回报率	-32.7	-50.7			
投资资本回报	-25.0	-38.0			
利润率(%)					
毛利率	-	-			
EBITDA率	-320.0	-			
营业利润率	-343.3	-			
税前利润率	-488.8	-			
净利润率	-473.2	-			
流动性比率(%)					
现金比率(x)	9.9	16.4			
流动比率(x)	10.5	17.7			
速动比率(x)	9.9	16.4			
CFO/平均流动负债	-2.1	-4.2			
普通股权益/总资产	-0.4	82.6			
负债比率(%)					
总债务/股东权益	16.6	5.8			
总债务/资本	14.3	5.5			
总债务/总资产	13.1	5.2			

E = Bloomberg预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

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。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-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经授权的行为。

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。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

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。

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

“持有”: 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):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 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。

浦银国际证券机构销售团队

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

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

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