

金斯瑞生物科技 (01548.HK)

2023 年年报点评: 业务多点开花, 业绩快速增长

买入 (维持)

2024 年 03 月 14 日

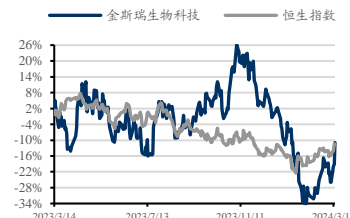
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	628.52	841.55	1,168.83	1,711.65	2,581.05
同比	22.78%	33.89%	38.89%	46.44%	50.79%
归母净利润 (百万元)	-226.85	-95.48	-62.05	32.91	162.93
同比	34.79%	57.91%	35.01%	153.05%	395.01%
EPS-最新摊薄 (元/股)	-0.11	-0.04	-0.03	0.02	0.08
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	1,114.69	225.19

股价走势



关键词: #产品结构变动带来利润率上升 #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 根据公司公告, 公司 2023 年实现营业收入 8.42 亿美元, 同比增长 33.89%, 净利润为-2.30 亿美元, 归母净利润为-0.95 亿美元, 上年度同期归母净利润为--2.27 亿美元, 亏损大幅收窄, 业绩略超预期。
- **细胞疗法业务亮点颇多, 拉动公司业绩快速增长:** 公司的控股子公司传奇生物开发的 CARVYKTI 自 2022 年第二季度开始商业化销售以来, 销售额快速增长, CARVYKTI 在 2023 年销售额为 5.0 亿美元, 同比增长 273%。CARVYKTI 二线疗法申请也已提交至 FDA 和 EMA, 其中 EMA 已于 2024 年 2 月获得批准, 后续也有望获得 FDA 的积极消息。同时, 处于临床一期阶段的 LB2102 细胞疗法也于 2023 年成功授权给 Novartis, 公司的创新细胞疗法开发能力得到进一步认可。随着 CARVYKTI 的前线获批和供应能力提升, 将进一步拉动公司业绩增长。
- **生命科学业务坚如磐石, 打造公司创新底层逻辑:** 公司生命科学业务 2023 年实现对外营业收入 4.05 亿美元, 同比增长 15.64%, 毛利由 2022 年同期的 1.98 亿美元增长至 2.23 亿美元, 同比增长 12.22%, 在受到生物医药投融资额下降的影响下仍保持了稳健的增长, 公司继续在前沿领域提供创新产品及服务、推进精益管理和工艺自动化及提升全球生产产能, 以满足全球生物医药需求增长, 从而继续推动该业务长期业绩增长。
- **蓬勃生物短期承压, 百斯杰成功实现产品调整:** 公司的控股子公司蓬勃生物 (提供生物制剂开发服务) 2023 年对外营业收入为 1.07 亿美元, 同比下降 11.22%, 主要由于生物医药投融资下降导致大分子 CDMO 业务萎缩, 而细胞与基因疗法 CDMO 仍保持了增长的趋势, 公司在业务上将进一步通过在品质、速度和技术能力上的差异化优势, 积极开拓客户, 未来随着生物医药投融资逐步走出低谷, 蓬勃生物业务有望改善。百斯杰 (提供工业合成生物产品) 2023 年对外营业收入为 0.43 亿美元, 同比增长 12.2%, 在经历了 2022 年开始的产品调整后, 业务已驶入正轨, 随着百斯杰产品在酒类、食品、家居护理等市场的竞争力提升和产品的工艺优化及产能提升, 百斯杰业务也会进一步得到扩展。
- **盈利预测与投资评级:** 业绩略超预期, 我们上调公司 2024-2025 年归母净利润预测, 分别由-1.14/-0.18 亿美元上调至-0.62/0.33 亿美元, 我们预测公司 2026 年归母净利润为 1.63 亿美元。由于 CARVYKTI 处于商业化早期的快速放量阶段和公司处于由亏转盈的关键节点, 公司成长性强, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单交付不及预期; 产品研发失败风险; 产品销售不及预期; 汇兑损益风险等

市场数据

收盘价(港元)	17.28
一年最低/最高价	12.56/24.95
市净率(倍)	26.37
港股流通市值(百万港元)	36,690.01

基础数据

每股净资产(港元)	0.66
资产负债率(%)	39.65
总股本(百万股)	2,123.26
流通股本(百万股)	2,123.26

相关研究

- 《金斯瑞生物科技(01548.HK.): 2023H1 半年报点评: 业务能力不断提升, 短期扰动不改长期逻辑》
2023-08-22
- 《金斯瑞生物科技(01548.HK.): 2022 年年报点评: 短期蛰伏, 生命科学龙头大有可为》
2023-04-04

金斯瑞生物科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,353.11	2,430.74	2,882.05	3,914.91	营业总收入	841.55	1,168.83	1,711.65	2,581.05
现金及现金等价物	1,446.40	1,270.78	1,357.66	1,881.45	营业成本	429.98	571.53	779.46	1,097.60
应收账款及票据	217.44	270.24	393.06	606.98	销售费用	174.30	192.72	220.69	263.27
存货	53.35	91.31	118.71	164.73	管理费用	213.44	231.26	251.49	281.33
其他流动资产	635.92	798.41	1,012.63	1,261.75	研发费用	432.83	449.67	378.09	382.00
非流动资产	1,034.19	1,095.66	1,151.56	1,174.02	其他费用	33.83	40.88	59.88	90.34
固定资产	608.11	644.59	676.52	676.33	经营利润	(442.82)	(317.23)	22.05	466.51
商誉及无形资产	140.62	159.81	177.08	192.62	利息收入	0.00	43.39	38.12	40.73
长期投资	15.29	21.08	27.79	34.90	利息支出	27.51	26.01	34.66	39.88
其他长期投资	75.56	75.56	75.56	75.56	其他收益	119.35	72.77	99.91	143.42
其他非流动资产	194.61	194.61	194.61	194.61	利润总额	(350.98)	(227.08)	125.42	610.78
资产总计	3,387.30	3,526.40	4,033.62	5,088.93	所得税	4.14	2.72	3.51	7.33
流动负债	494.81	744.93	1,011.45	1,464.54	净利润	(355.12)	(229.80)	121.91	603.45
短期借款	57.01	72.38	93.36	112.86	少数股东损益	(259.64)	(167.76)	88.99	440.52
应付账款及票据	39.96	73.43	96.74	132.12	归属母公司净利润	(95.48)	(62.05)	32.91	162.93
其他	397.84	599.12	821.35	1,219.55	EBIT	(323.47)	(244.46)	121.96	609.93
非流动负债	848.14	968.14	1,088.14	1,088.14	EBITDA	(323.47)	(145.14)	227.76	719.58
长期借款	287.21	407.21	527.21	527.21	Non-GAAP				
其他	560.93	560.93	560.93	560.93					
负债合计	1,342.95	1,713.07	2,099.59	2,552.67					
股本	2.12	2.12	2.12	2.12	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	653.28	485.52	574.51	1,015.03	每股收益(元)	(0.04)	(0.03)	0.02	0.08
归属母公司股东权益	1,391.08	1,327.82	1,359.51	1,521.23	每股净资产(元)	0.96	0.85	0.91	1.19
负债和股东权益	3,387.30	3,526.40	4,033.62	5,088.93	发行在外股份(百万股)	2,123.26	2,123.26	2,123.26	2,123.26
					ROIC(%)	(16.18)	(10.57)	4.89	21.03
					ROE(%)	(6.86)	(4.67)	2.42	10.71
					毛利率(%)	48.78	51.07	54.44	57.47
					销售净利率(%)	(11.37)	(5.31)	1.92	6.31
					资产负债率(%)	39.65	48.58	52.05	50.16
					收入增长率(%)	33.89	38.89	46.44	50.79
					净利润增长率(%)	57.91	35.01	153.05	395.01
					P/E	-	-	1,114.69	225.19
					P/B	17.95	20.23	18.97	14.47
					EV/EBITDA	(126.95)	(247.35)	157.85	49.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为美元,

美元汇率为2024年3月13日的7.19,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>