

君实生物-U (688180.SH)

Coherus 启动行使 JS006 选择权益，创新国际化再下一城

事件：2022年1月10日，公司与 Coherus BioSciences 共同宣布将扩大于2021年达成的肿瘤免疫领域合作，Coherus 已启动行使 JS006（公司自主研发的抗 TIGIT 单抗）在美国和加拿大的许可选择权的程序。Coherus 将向公司支付 3500 万美元首付款，最高达 2.55 亿美元的开发、申报和销售里程碑付款，以及产品销售净额 18% 的销售分成。

研发能力再获肯定，海外合作不断深化。2021年2月1日，公司与 Coherus 签署《独占许可与商业化协议》，授予 Coherus 特瑞普利单抗和两个可选项目（如执行）在美国和加拿大的独占许可，及两个早期阶段检查点抑制剂抗体药物优先谈判权，并可获得合计最高达 11.1 亿美元的首付款、可选项目执行费和里程碑付款。本次双方就 JS006（TIGIT 单抗）延续合作，再度体现了 Coherus 对公司创新研发能力的肯定，实现了公司与 Coherus 在肿瘤免疫治疗领域战略合作伙伴关系的进一步深化。

TIGIT 具与 PD-1 联用潜力，强化公司肿瘤免疫先发优势。TIGIT 作为抑制性免疫检查点，主要表达于 NK 细胞和 T 细胞，通过抑制性基序下调抗肿瘤免疫反应。JS006 特异性阻断 TIGIT-PVR 抑制通路，激活机体肿瘤免疫效应，且与公司上市产品特瑞普利单抗（PD-1）具协同潜力，有望扩大肿瘤免疫治疗可能受益人群范围，坚实公司在肿瘤免疫治疗领域的龙头地位。JS006 现已分别获得 NMPA 和 FDA 的临床试验许可，单药及联合特瑞普利单抗治疗晚期肿瘤的 I 期剂量递增与剂量拓展临床试验已启动。

肿瘤免疫领域持续深耕，创新国际化再下一城。公司已率先布局 BTLA、CD112R 等创新靶点，以特瑞普利单抗为基石，实现肿瘤免疫检查点的广泛覆盖；IL-21、CD39 单抗等新分子多维深挖肿瘤免疫治疗机理，接连夯实公司在肿瘤免疫领域的全面布局。JS006 在继特瑞普利单抗、埃特司韦单抗后再度实现出海，公司创新国际化发展战略结出又一硕果。本次扩大合作拓宽了公司产品在海外市场肿瘤治疗领域的商业布局，提升了公司在全球肿瘤免疫市场的商业化竞争力。

盈利预测及投资评级。预计公司 2021-2023 年收入分别可达 41.47 亿元、33.82、41.97 亿元，同比增长分别为 160%、-18.4%、24.1%；归母净利润分别为 -0.72 亿元、-1.73 亿元以及 1.24 亿元，对应 EPS 分别为 -0.08、-0.19 以及 0.14 元，维持“买入”评级。

风险提示：研发失败的风险；研发推进不及预期的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	775	1,595	4,147	3,382	4,197
增长率 yoy（%）	26375.5	105.8	160.0	-18.4	24.1
归母净利润（百万元）	-747	-1,669	-72	-173	124
增长率 yoy（%）	3.4	123.2	-95.7	142.0	-171.6
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.82	-1.83	-0.08	-0.19	0.14
净资产收益率（%）	-25.1	-28.6	-1.2	-3.1	2.2
P/E（倍）	-72.6	-32.5	-758.2	-313.3	437.7
P/B（倍）	18.2	9.3	9.4	9.7	9.5

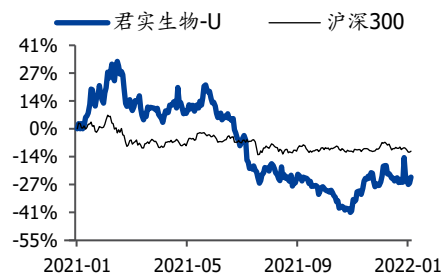
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 1 月 10 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
1月10日收盘价(元)	59.55
总市值(百万元)	54,235.56
总股本(百万股)	910.76
其中自由流通股(%)	47.37
30日日均成交量(百万股)	7.30

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡倬碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

- 《君实生物-U (688180.SH)：口服新冠小分子乌兹别克斯坦获 EUA，中国制造助力全球抗疫》2021-12-31
- 《君实生物-U (688180.SH)：君拓生物获增资认购，助力子公司创新发展持续加速》2021-12-17
- 《君实生物-U (688180.SH)：特瑞普利单抗一线治疗鼻咽癌获批，适应症拓展持续加速》2021-11-29

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1911	4699	6767	2993	5363
现金	1221	3385	2743	2694	676
应收票据及应收账款	163	664	1488	267	1911
其他应收款	10	23	62	7	78
预付账款	298	258	1187	0	1463
存货	181	343	1261	0	1211
其他流动资产	39	25	25	25	25
非流动资产	2501	3299	2993	3568	4349
长期投资	72	66	59	50	42
固定资产	328	1906	2153	2484	2901
无形资产	143	162	187	216	238
其他非流动资产	1957	1165	595	818	1168
资产总计	4412	7997	9760	6561	9712
流动负债	578	1472	3423	419	3436
短期借款	77	21	21	21	21
应付票据及应付账款	327	798	2645	0	2597
其他流动负债	175	654	757	398	817
非流动负债	856	697	543	521	531
长期借款	745	542	388	366	376
其他非流动负债	111	155	155	155	155
负债合计	1434	2170	3965	940	3967
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	784	872	911	911	911
资本公积	4180	8632	8632	8632	8632
留存收益	-1999	-3668	-3739	-3912	-3788
归属母公司股东权益	2978	5828	5795	5621	5745
负债和股东权益	4412	7997	9760	6561	9712

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-1179	-1456	-560	759	-1002
净利润	-748	-1669	-72	-173	124
折旧摊销	63	128	180	220	262
财务费用	-13	21	-45	35	42
投资损失	2	6	2	2	2
营运资金变动	-457	37	-611	698	-1406
其他经营现金流	-27	21	-13	-23	-26
投资活动现金流	-960	-740	137	-773	-1019
资本支出	862	580	19	546	758
长期投资	-120	-172	8	8	9
其他投资现金流	-217	-332	163	-220	-253
筹资活动现金流	594	4414	-219	-36	3
短期借款	59	-56	0	0	0
长期借款	353	-203	-154	-22	10
普通股增加	24	88	38	0	0
资本公积增加	383	4452	0	0	0
其他筹资现金流	-225	132	-103	-14	-7
现金净增加额	-1550	2171	-642	-50	-2018

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	775	1595	4147	3382	4197
营业成本	91	373	1141	846	860
营业税金及附加	7	8	30	20	28
营业费用	320	688	763	643	756
管理费用	217	440	465	396	420
研发费用	946	1778	1866	1624	1973
财务费用	-13	21	-45	35	42
资产减值损失	0	-4	0	0	0
其他收益	31	18	0	0	0
公允价值变动收益	23	46	13	23	26
投资净收益	-2	-6	-2	-2	-2
资产处置收益	0	2	0	0	0
营业利润	-739	-1656	-60	-159	143
营业外收入	0	39	10	12	15
营业外支出	28	55	22	27	33
利润总额	-767	-1672	-72	-175	125
所得税	-19	-4	-1	-2	1
净利润	-748	-1669	-72	-173	124
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-747	-1669	-72	-173	124
EBITDA	-686	-1609	33	-22	350
EPS (元)	-0.82	-1.83	-0.08	-0.19	0.14

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	26375.5	105.8	160.0	-18.4	24.1
营业利润(%)	-2.7	-124.1	96.4	-166.3	189.8
归属于母公司净利润(%)	3.4	123.2	-95.7	142.0	-171.6
获利能力					
毛利率(%)	88.3	76.6	72.5	75.0	79.5
净利率(%)	-96.4	-104.6	-1.7	-5.1	3.0
ROE(%)	-25.1	-28.6	-1.2	-3.1	2.2
ROIC(%)	-18.6	-25.5	-2.3	-3.8	1.4
偿债能力					
资产负债率(%)	32.5	27.1	40.6	14.3	40.8
净负债比率(%)	-9.2	-41.4	-36.0	-36.2	0.7
流动比率	3.3	3.2	2.0	7.1	1.6
速动比率	2.4	2.8	1.3	7.1	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.5	0.4	0.5
应收账款周转率	9.1	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.82	-1.83	-0.08	-0.19	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.30	-1.60	-0.61	0.83	-1.10
每股净资产(最新摊薄)	3.27	6.40	6.32	6.13	6.27
估值比率					
P/E	-72.6	-32.5	-758.2	-313.3	437.7
P/B	18.2	9.3	9.4	9.7	9.5
EV/EBITDA	-78.6	-32.2	1587.5	-2324.6	154.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 10 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com