

股份评论-诺诚健华-B(09969)

2021年07月22日

奥布替尼已商业化 集团研发能力获渤健(BIIB.US)肯定

行业：生物科技

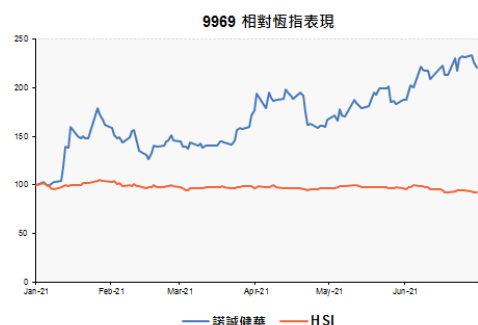
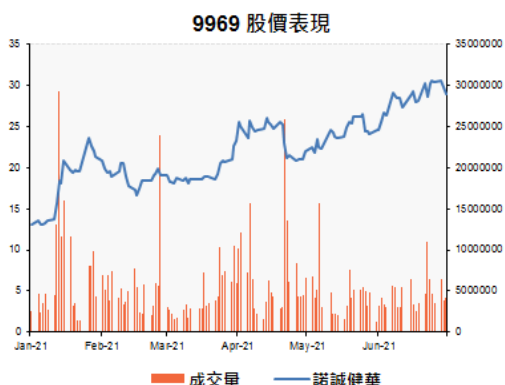
评级：买入

09969.HK, 9969 HK

收市价：HKD 29.25

目标价：HKD 38.00
潜在升幅：29.9%

股價表現 (HKD)			
價格	29.25	1個月相對表現	18.7%
52週最高	32.05	6個月相對表現	122.6%
52週最低	9.63	52周相對表現	108.9%
52週Beta	1.01	年至今相對表現	117.0%



資料來源：彭博 22/07/2021

公司簡介：

集团是一家处于商业化阶段的生物科技公司，主要是研究及开发针对肿瘤和自身免疫性疾病的选择性靶向治疗。

基础分析：

● 奥布替尼商业化进度理想

核心项目酪氨酸激酶抑制剂(BTKi)奥布替尼有潜力成为全球同类最佳药物，现时已开发用于癌症的治疗以及正在开发用于自身免疫性疾病的治疗。在肿瘤领域，奥布替尼于去年年底获得中国国家药品监督管理局批准上市，用于治疗复发/难治性慢性淋巴细胞白血病(CLL)/小淋巴细胞淋巴瘤(SLL)患者和复发/难治性套细胞淋巴瘤(MCL)患者的两项适应症。奥布替尼最新的临床数据显示其在 CLL/SLL 适应症中拥有潜在最优的疗效，MCL 适应症获得美国 FDA 突破性疗法认证。奥布替尼为中国内地第三款获批上市的 BTKi，并具有良好的安全性及强大的疗效，加上商业化进度理想，料能成为集团未来数年业绩增长的动力。

● 集团研发能力获渤健(BIIB.US)肯定

近日，集团与大型生物科技公司渤健(BIIB.US)达成合作协议，将奥布替尼在MS的全球独家权利，以及除中国(包括港澳台)以外区域内的某些自身免疫病的独家权利授权给渤健。集团由此获得美金1.25亿元(约港币9.75亿元)的前期付款，以及高达美金8.125亿元(约港币63.375亿元)的里程碑付款。集团与渤健达成合作，有望加速奥布替尼在海外的临床推进和商业化进程。

买卖策略：

● 股价营造一浪高于一浪走势

技术走势上，股价营造一底高于一底的走势，与近期恒生指数走势形成鲜明对比，投资者可考虑于20天线作初步买入(约\$29)，考虑到奥布替尼研发进度理想及渤健对集团研发能力的肯定，目标价定于\$38，若果大成交确认跌穿50天线(约\$25.75)则止蚀。

风险提示：研发进度不及预期；收入尚不稳定

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2020 年 12 月 31 日止全年度):

截至 2020 年 12 月止全年度, 集团营业额增长 9.4% 至 136 万元(人民币, 下同), 股东应占亏损收窄 78.3% 至 4.64 亿元。

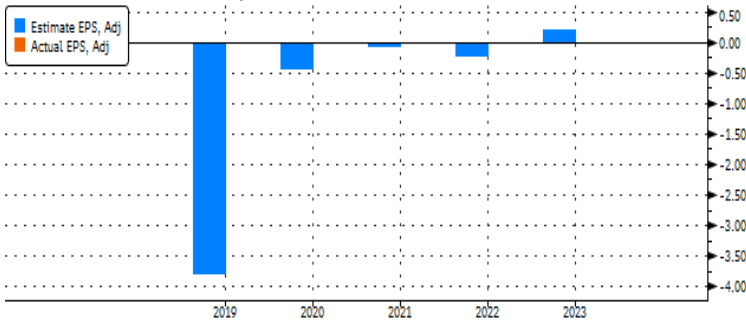
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	-	-	-	-	118.3x
EV/EBIT	-	-	-	-	-	-	21.9x
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	-	51.34x
P/S	-	-	8,049.7x	64.2x	68.4x	24.0x	-
P/B	-	-	4.7x	7.6x	8.3x	7.4x	-
股利率	-	-	0.0%	-	-	-	-
盈利比率 %							
毛利率	-	-	-	-	83.8	78.3	84.3
EBITDA 利润率	-329932.4	-34572.8	-177665.6	-48279.9	-27.5	-64.1	4.3
净利率	-333577.5	-34906.0	-178392.6	-49119.4	-35.4	-72.7	-4.4
利润率	-335033.3	-34010.5	-171723.2	-34002.4	-30.5	-59.3	16.9
资产回报率	-	-47.6	-88.9	-13.0	-5.0	-2.0	1.0
股本回报率	-	-	-	-	-4.8	-10.3	3.3
杠杆和覆盖							
流动比率	12/17	12/18	12/19	12/20			
	0.5	28.5	36.7	39.2			
速动比率	0.4	28.3	36.1	38.0			
EBIT/利息	-134.1	-164.0	-1161.0	-588.2			
总债务/资本	17.8	1.4	2.2	0.3			
总债务/权益	-	-	-	0.4			
有效税率 %	-	-	-	-			

资料来源: 彭博 22/07/2021

财务数字	货币:	CNY	週期:	Fiscal Yearly (FY)	年份选取:	3	
损益表摘要							
		2FY	1FY	T12M	FY1 2020	FY1 2019	FY1 2018
收入		532	567	1	1	1	2
经营溢利		-387	-201	-670	-670	-2,225	-564
税前净利		-345	-192	-464	-464	-2,150	-554
非常项目收入		-316	-173	-464	-464	-2,150	-554
净利润		-427	-660	-464	-464	-2,141	-550
非常项目前每股收益		-0.23	-0.09	-0.58	-0.48	-9.26	-
每股收益		-0.25	-0.46	-0.58	-0.48	-9.32	-
非常项目前稀释每股收益		-	-	-0.58	-0.48	-9.26	-
稀释每股收益		-	-	-0.58	-0.48	-9.32	-
每股股利		-	-	0.00	0.00	-	-
EBITDA		-341	-156	-659	-659	-2,215	-559
股本回报率		-10.26	-4.80	-	-	-	-

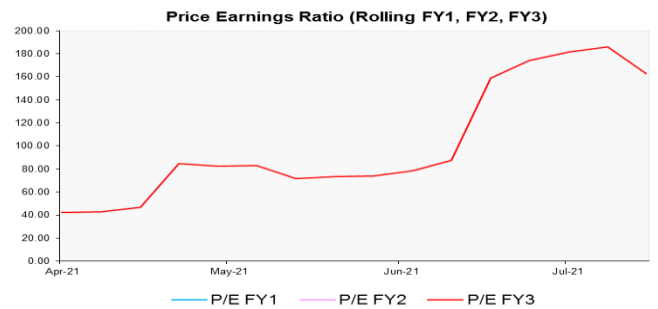
(人民币百万元计; 资料来源: 彭博 22/07/2021)

预测盈利:



资料来源: 彭博 22/07/2021

预测市盈率:



资料来源: 彭博 22/07/2021

同业市销率比较:

			定價		表現		評價比率		Price to Sales					
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	25,455	-12.4%	-4.2%			8,476.5x	1,236.9x	70.6x	3.0x	5.6x
				最大	42,814	54.3%	518.8%			8,476.5x	9,665.2x	650.6x	138.4x	39.3x
				平均	33,021	21.4%	196.5%			8,476.5x	5,451.1x	438.1x	53.8x	18.2x
9969	諾誠健華	Biotechnology	HKD	43,715	43,715	18.3%	121.8%			30,614.3x	26,664.0x	64.2x	68.4x	24.0x
9926	康方生物	Biotechnology	HKD	42,814	42,814	-12.4%	-4.2%				1,236.9x	70.6x	19.9x	9.7x
9939	開拓藥業	Biotechnology	HKD	30,794	30,794	54.3%	518.8%				650.6x	3.0x	3.0x	5.6x
9966	康寧傑瑞製藥	Biotechnology	HKD	25,455	25,455	22.2%	75.0%			8,476.5x	9,665.2x	593.1x	138.4x	39.3x

资料来源: 彭博 22/07/2021

同业股本回报率比较:

			定價		表現		評價比率		Return on Equity %					
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	25,455	-12.4%	-4.2%			-74.9%	-54.1%	-52.5%	-25.5%	-20.2%
				最大	42,814	54.3%	518.8%			-38.4%	-18.2%	-26.5%	0.0%	40.4%
				平均	33,021	21.4%	196.5%			-56.6%	-39.8%	-35.8%	-15.7%	12.3%
9969	諾誠健華	Biotechnology	HKD	43,715	43,715	18.3%	121.8%			109.6%	14.3%	-4.8%	-10.3%	3.3%
9926	康方生物	Biotechnology	HKD	42,814	42,814	-12.4%	-4.2%				-47.0%	-26.5%	-25.5%	16.8%
9939	開拓藥業	Biotechnology	HKD	30,794	30,794	54.3%	518.8%			-74.9%	-54.1%	-52.5%	0.0%	40.4%
9966	康寧傑瑞製藥	Biotechnology	HKD	25,455	25,455	22.2%	75.0%			-38.4%	-18.2%	-28.3%	-21.5%	-20.2%

资料来源: 彭博 22/07/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

在研产品：

候选药物	靶点	适应症	全球权利	临床前开发	IND	I期	II期	III期	获批上市	
血液瘤	ICP-022/ 奥布替尼	BTK	复发难治CLL/SLL	✓	中国国家药监局批准上市: 2020年12月25日					★
			复发难治MCL	✓	中国国家药监局批准上市: 2020年12月25日					★
			复发难治MZL	✓						🏆
			复发难治WM	✓						🏆
			1L: CLL/SLL	✓						🏆
			1L: MCL	✓						🏆
			复发难治MCL	✓	美国研发状态					🏆
			复发难治CNSL	✓						
			复发难治非GCB DLBCL (双重突变)	✓						
			联合治疗 MIL-62 (篮式实验)	✓						
双抗	未披露	血液瘤	🤝							
ICP-248	BCL-2	血液瘤	✓		2022上半年递交IND					
ICP-490	E3 ligase	血液瘤	✓		2022上半年递交IND					
实体瘤	ICP-192/ Gunagratinib	泛FGFR	胆管癌	✓						
			尿道上皮癌	✓						
			泛FGFR(篮子实验)	✓	美国研发状态			2020年2Q IND在美国获批		
	ICP-105	FGFR4	HCC	✓						
	ICP-723	泛TRK	NTRK融合阳性癌症	✓					2020年2Q IND在美国获批	
	ICP-033	VEGFR, DDR1	实体瘤	✓		2021上半年递交IND				
ICP-189	SHP2	实体瘤	✓		2021下半年递交IND					
ICP-B03	IL-15	实体瘤	🤝		2022下半年递交IND					
自身免疫	ICP-022/ 奥布替尼	BTK	SLE	✓						
			多发性硬化症	✓	全球研发状态					
	ICP-332	TYK2 - JH1	自身免疫	✓		2021年1季度已递交IND				
	ICP-488	TYK2 - JH2	自身免疫	✓		2021下半年递交IND				
ICP-490	E3 ligase	自身免疫	✓		2022上半年递交IND					

🏆 注册性试验 📊 临床阶段 📌 临床前阶段

资料来源：诺诚健华-B 22/07/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要:

HKD(百萬元)						預測數字					
周期	Fiscal Year	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表						資產負債表					
收入		1	2	680	638	1,814	流動資產總額	2,694	4,861		
- 銷售成本		0	0				+ 現金及約當現金項目	2,564	4,716		
毛利		1	2	569	499	1,530	+ 短期投資	90	0		
- 銷售、一般及行政開支		2,525	755				+ 應收帳款及票據	0	0		
(研究及開發成本)		242	453				+ 存貨	0	2		
經營溢利		-2,524	-754	-241	-464	-80	+ 其他流動資產	41	143		
- 利息費用		2	1				長期資產總額	231	529		
- 匯兌損益		-0	-122				+ 長期投資	0	0		
- 淨營業外損失(收益)		-86	-111				固定資產總額	155	485		
稅前淨利		-2,439	-522	-231	-413	78	累計折舊	4	7		
- 所得稅費用		0	0				+ 固定資產淨額	151	479		
非常項目前收入		-2,439	-522				+ 其他長期資產	81	50		
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	73	124		
- 少數股東權益		-10	-1				+ 應付帳款	9	7		
非常項目稀釋每股收益		(10.57)	(0.54)				+ 短期借款	7	8		
調整後淨利潤*			-522	-207	-378	307	+ 其他短期負債	57	109		
調整後每股收益				(0.11)	(0.28)	0.25	總長期負債	6,150	1,512		
每股股利			0.00				+ 長期借款	5,967	1,386		
股利支付比%							+ 其他長期借款	183	126		
總流通股數		300	1,289				總負債	6,223	1,636		
稀釋後在外流通股數		230	968				+ 長優先股				
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		-2,513	-741	-187	-409	79	+ 少數股權	64	67		
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。							+ 股本及資本公積	10	8,010		
							+ 保留盈利及其他權益	-3,371	-4,323		
							股東權益合計	-3,297	3,754		
							總負債及權益	2,926	5,390		
							每股帳面價值	-11.19	2.86	3.84	3.49
							每股有形資產帳面價值	-11.34	2.82		3.95

	預測數字						預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
現金流量						比率分析					
淨利	-2,429	-522	-792	-512	1,511	評價比率					
+ 折舊及攤銷	10	13				市盈率					118.3x
+ 其他非現金調整數	2,302	377				EV to EBIT					
+ 非現金資金變動	24	-64				EV to EBITDA					513.4x
營業活動現金流量	-93	-195				價格/營收		8,049.7x	64.2x	68.4x	24.0x
+ 固定資產處分						價格/帳面價值		4.7x	7.6x	8.3x	7.4x
+ 資本支出	-51	-282	-112	-88	-119	股利率		0.0%			
+ 投資增加	0					獲利比率					
+ 投資減少額	0					毛利率		0.0%	0.0%	83.8%	78.3%
+ 其他投資活動	105	-963				EBITDA獲利率		-177665.6%	-48279.9%	-27.5%	-64.1%
投資活動現金流量	54	-1,246				營業利率		-178392.6%	-49119.4%	-35.4%	-72.7%
+ 支付股利	0	0				淨利率		-171723.2%	-34002.4%	-30.5%	-59.3%
+ 短期借款變動						資產報酬率		-88.9%	-13.0%	-5.0%	-2.0%
+ 長期借款增加	0					股本回報率		0.0%	0.0%	-4.8%	-10.3%
+ 長期借款減少	-64	-16				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	479	2,535				流動比率		36.68	39.18		
+ 股本減少	0	0				速動比率		36.12	38.01		
+ 其他融資活動	21	-283				利息保障率(EBIT/I)		-1161.04	-588.23		
融資活動現金流量	435	2,236				總債務/資本		2.23	0.27		
現金淨變動	396	795				總負債/股東權益		0.00	0.37		
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	-144	-478	-124	-233	623	其他					
公司自由現金流量						資產週轉率		0.00	0.00		
權益自由現金流量						應收帳款週轉率		30.79	14.43		
每股可用現金流量	-0.63	-0.49				應付帳款週轉率		0.00	0.27		
						存貨週轉率			0.00		
						有效稅率		0.0%	0.0%		

查詢熱線：230 95555

資料來源：彭博 22/07/2021

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚得佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司