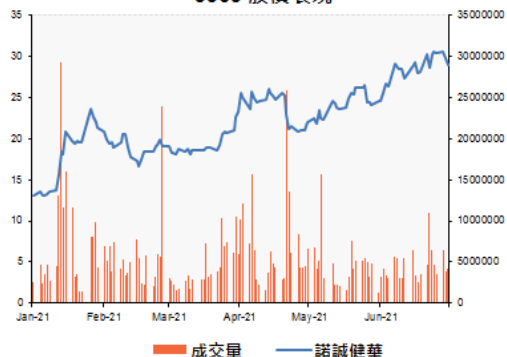
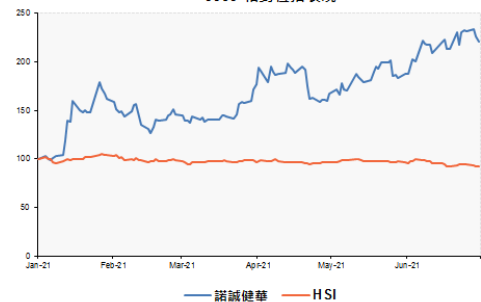


股份評論 - 諾誠健華-B(09969)

2021年07月22日

奧布替尼已商業化 集團研發能力獲渤健(BIIB.US)肯定
行業：生物科技
評級：買入
09969.HK, 9969 HK
收市價：HKD 29.25
目標價：HKD 38.00
潛在升幅：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%

9969 股價表現

9969 相對恆指表現


資料來源：彭博 22/07/2021

公司簡介：

集團是一家處於商業化階段的生物科技公司，主要是研究及開發針對腫瘤和自身免疫性疾病的選擇性靶向治療。

基礎分析：
● 奧布替尼商業化進度理想

核心項目酪氨酸激酶抑制劑(BTKi)奧布替尼有潛力成為全球同類最佳藥物，現時已開發用於癌症的治療以及正在開發用於自身免疫性疾病的治療。在腫瘤領域，奧布替尼於去年年尾獲得中國國家藥品監督管理局批准上市，用於治療復發/難治性慢性淋巴細胞白血病(CLL)/小淋巴細胞淋巴瘤(SLL)患者和復發/難治性套細胞淋巴瘤(MCL)患者的兩項適應症。奧布替尼最新的臨床數據顯示其在 CLL/SLL 適應症中擁有潛在最優的療效，MCL 適應症獲得美國 FDA 突破性療法認證。奧布替尼為中國內地第三款獲批上市的 BTKi，並擁有良好的安全性及強大的療效，加上商業化進度理想，料能成為集團未來數年業績增長的動力。

● 集團研發能力獲渤健(BIIB.US)肯定

近日，集團與大型生物科技公司渤健(BIIB.US)達成合作協議，將奧布替尼在 MS 的全球獨家權利，以及除中國(包括港澳台)以外區域內的某些自身免疫病的獨家權利授權給渤健。集團由此獲得美金 1.25 億元(約港幣 9.75 億元)的前期付款，以及高達美金 8.125 億元(約港幣 63.375 億元)的里程碑付款。集團與渤健達成合作，有望加速奧布替尼在海外的臨床推進和商業化進程。

買賣策略：
● 股價營造一浪高於一浪走勢

技術走勢上，股價形造一底高於一底的走勢，與近期恒生指數走勢形成鮮明對比，投資者可考慮於 20 天線作初步買入(約\$29)，考慮到奧布替尼研發進度理想及渤健對集團研發能力的肯定，目標價定於\$38，若果大成交確認跌穿 50 天線(約\$25.75)則止蝕。

風險提示：研發進度不及預期；收入尚不穩定

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2020 年 12 月 31 日止全年度):

截至 2020 年 12 月止全年度，集團營業額增長 9.4% 至 136 萬元(人民幣，下同)，股東應佔虧損收窄 78.3% 至 4.64 億元。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Yearly (FY) 年份選取: 3

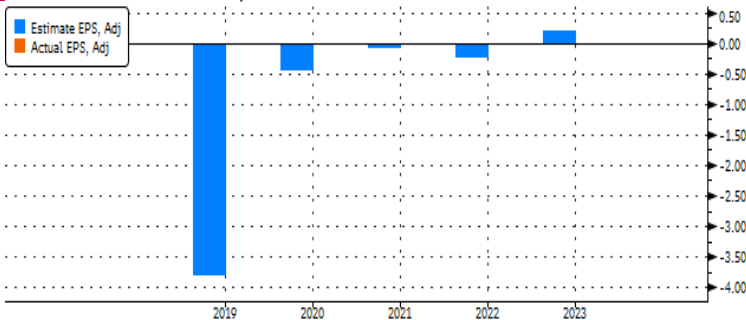
損益表摘要	2FY	1FY	T12M	FY1 2020	FY1 2019	FY1 2018
收入	532	567	1	1	1	2
經營溢利	-387	-201	-670	-670	-2,225	-564
稅前淨利	-345	-192	-464	-464	-2,150	-554
非常項目前收入	-316	-173	-464	-464	-2,150	-554
淨利潤	-427	-660	-464	-464	-2,141	-550
非常項目前每股收益	-0.23	-0.09	-0.58	-0.48	-9.26	-
每股收益	-0.25	-0.46	-0.58	-0.48	-9.32	-
非常項目前稀釋每股收益	-	-	-0.58	-0.48	-9.26	-
稀釋每股收益	-	-	-0.58	-0.48	-9.32	-
每股股利	-	-	0.00	0.00	-	-
EBITDA	-341	-156	-659	-659	-2,215	-559
股本回報率	-10.26	-4.80	-	-	-	-

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%	-	-	-	-
獲利比率 %							
毛利率	-	-	-	-	83.8	78.3	84.3
EBITDA 獲利率	-329932.4	-34572.8	-177665.6	-48279.9	-27.5	-64.1	4.3
營業率	-333577.5	-34906.0	-178392.6	-49119.4	-35.4	-72.7	-4.4
獲利率	-335033.3	-34010.5	-171723.2	-34002.4	-30.5	-59.3	16.9
資產報酬率	-	-47.6	-88.9	-13.0	-5.0	-2.0	1.0
股本回報率	-	-	-	-	-4.8	-10.3	3.3
槓桿和覆蓋率							
流動比率	0.5	28.5	36.7	39.2	-	-	-
速動比率	0.4	28.3	36.1	38.0	-	-	-
EBIT/利息	-134.1	-164.0	-1161.0	-588.2	-	-	-
總債務/資本	17.8	1.4	2.2	0.3	-	-	-
總債務/權益	-	-	-	0.4	-	-	-
有效稅率 %	-	-	-	-	-	-	-

資料來源: 彭博 22/07/2021

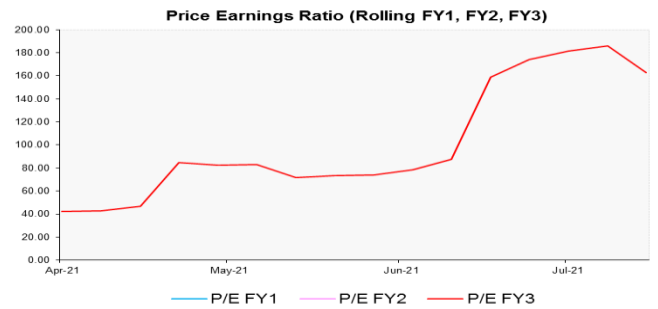
(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 22/07/2021)

預測盈利:



資料來源: 彭博 22/07/2021

預測市盈率:



資料來源: 彭博 22/07/2021

同業市銷率比較:

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

資料來源: 彭博 22/07/2021

同業股本回報率比較:

			定價		表現		評價比率							
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Return on Equity %							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化							
			最小	25,455	-12.4%	-4.2%	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最大	42,814	54.3%	518.8%							
				平均	33,021	21.4%	196.5%							
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%			-38.4%	-18.2%	-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%			-56.6%	-39.8%	-35.8%	-15.7%	12.3%
										-38.4%	-18.2%	-28.3%	-21.5%	-20.2%

資料來源: 彭博 22/07/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

在研產品：

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

資料來源：諾誠健華-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)						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 (研究及開發成本)		2,525	755				+ 應收帳款及票據	0	0		
		242	453				+ 存貨	0	2		
							+ 其他流動資產	41	143		
經營溢利		-2,524	-754	-241	-464	-80	長期資產總額	231	529		
- 利息費用		2	1				+ 長期投資	0	0		
- 匯兌損益		-0	-122				固定資產總額	155	485		
- 淨營業外損失(收益)		-86	-111				累計折舊	4	7		
稅前淨利		-2,439	-522	-231	-413	78	+ 固定資產淨額	151	479		
- 所得稅費用		0	0				+ 其他長期資產	81	50		
非常項目前收入		-2,439	-522				流動負債總額	73	124		
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 應付帳款	9	7		
- 少數股東權益		-10	-1				+ 短期借款	7	8		
非常項前稀釋每股收益	(10.57)	(0.54)					+ 其他短期負債	57	109		
調整後淨利潤*			-522	-207	-378	307	總長期負債	6,150	1,512		
調整後每股收益			(0.11)	(0.28)	0.25		+ 長期借款	5,967	1,386		
每股股利			0.00				+ 其他長期借款	183	126		
股利支付比%							總負債	6,223	1,636		
總流通股數	300	1,289					+ 長優先股		67		
稀釋後在外流通股數	230	968					+ 少數股權	64	67		
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	-2,513	-741	-187	-409	79		+ 股本及資本公積	10	8,010		
							+ 保留盈利及其他權益	-3,371	-4,323		
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。							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					513.4x
+ 非現金資金變動	24	-64				EV to EBITDA					24.0x
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%
+ 其它投資活動	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				營業率		-178392.6%	-49119.4%	-35.4%	-72.7%
+ 支付股利	0	0				獲利率		-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

www.cmbwinglungbank.com

資料來源：彭博 22/07/2021

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

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