

股份評論-信達生物(01801)

2021年09月30日

研發持續取得新進展 市場空間廣闊

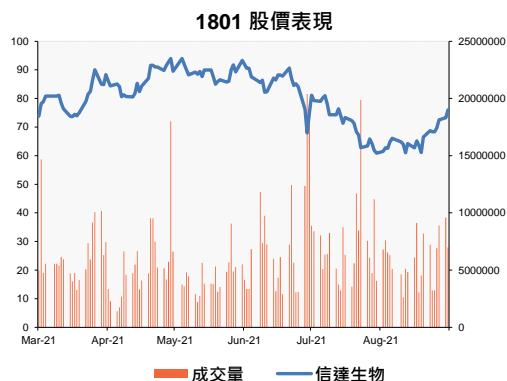
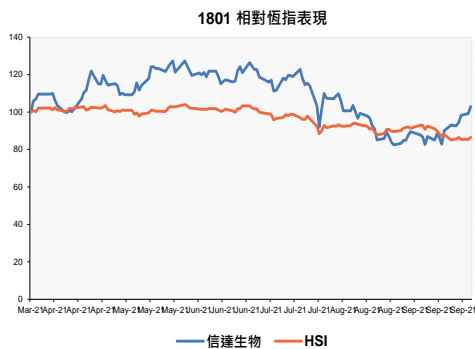
行業：生物科技
評級：買入

01801.HK, 1801HK

收市價：HKD75.50

目標價：HKD95.75
潛在升幅：26.8%

股價表現 (HKD)			
價格	75.50	1個月相對表現	22.9%
52週最高	107.10	6個月相對表現	-3.5%
52週最低	50.20	52周相對表現	31.5%
52週Beta	1.56	年至今相對表現	-8.0%



資料來源：彭博 30/09/2021

公司簡介：

集團為一間全球化的生物製藥公司，治療領域覆蓋腫瘤、代謝、免疫學等。在研產品具有作為單一療法或聯合療法的巨大臨床及商業化潛力。

基礎分析：

- **核心產品商業化順利，收益增長持續強勁：**截至 2021 年 6 月 30 日六個月，集團產品收入約為人民幣 18.55 億元，同比增長 101.4%，主要得益於核心產品達伯舒持續強勁增長所帶動。達伯舒為全國首個進入國家醫保目錄的 PD-1 抑制劑，並於今年上半年獲批准三項新的適應症：包括一線非鱗狀和鱗狀非小細胞肺癌，及一線肝細胞癌。新的治療方案有助於集團產品造福更廣泛的患者群；集團亦拓展銷售網絡至三線城市，持續推進銷售收入。產品銷售毛利率同比上升 7.4 個百分點至 87.3%，受惠於大規模不鏽鋼生物反應器帶來的成本優勢。

另外，核心產品達伯舒聯合化療用於治療一線食管鱗癌的新適應症申請近日獲國家藥品監督管理局受理。據悉，食管癌是發病率第 5 位，死亡率第 4 位的惡性腫瘤，其中 90% 是食管鱗癌，市場預計至 2023 年和 2030 年，中國食管癌新發病人數將分別達到 31.7 萬人及 38.4 萬人，存在巨大未滿足的臨床需求。基於獨立數據檢查委員會的期中分析，該方案對比安慰劑聯合化療顯著延長患者生存期，達到預設的標準。該項目有望盡快通過審批，進一步擴大達伯舒適應症範圍，提升銷量。

- **獲新藥獨家授權，市場前景廣闊：**集團與 UNION THERAPUETICS 達成戰略合作，引進用於治療炎症性皮膚病的下一代 PDE4 抑制劑：Orismilast，為處於臨床 2 期的潛在同類最佳產品。雙方達成在中國研究、開發和商業化的獨家授權協議。中國大約有 5,000 萬特應性皮炎患者和 600 萬銀屑病患者，且發病率隨著生活方式的改變顯示出逐步上升的趨勢。目前傳統治療方法在療效、安全性或給藥途徑上有一定的局限性，Orismilast 顯示出具有更好的抗炎作用和更好耐受性，有望成為這兩種疾病的潛在最佳或首選治療方案，因市場存在巨大的未滿足需求，較大機會成為未來新的盈利增長點。

買賣策略：

日線圖上，集團股價順利突破多條重要均線後正挑戰 250 天均線，RSI 約為 63，技術上較為強勢，若成功突破後可趁回調時伺機逢低收集，上望 6 月高位約 \$95.75，明確跌穿近期低位約 \$57.65 止蝕。

風險提示：市場化進程不及預期；行業政策出現變化；新藥研發成本高昂等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2021 年 06 月 30 日六個月):

集團截至 2021 年 06 月 30 日止六個月總收入為人民幣 19.4 億元, 同比增長 97.3%:

財務數字	貨幣:	Default	週期:	Fiscal Semi-Annual (FS)	年份選取:	3	
損益表摘要		2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入		-	2,219	4,801	1,942	2,860	984
經營溢利		-	-1,031	-973	-1,148	175	-572
稅前淨利		-	-1,179	-1,429	-1,175	-254	-605
非常項目前收入		-	-1,011	-1,566	-1,175	-390	-608
淨利潤		-	-1,507	-1,566	-1,175	-390	-608
非常項目前每股收益		-	-0.68	-1.11	-0.81	-0.30	-0.47
每股收益		-	-	-1.09	-0.81	-0.28	-0.46
非常項前稀釋每股收益		-	-	-1.11	-0.81	-0.30	-0.47
稀釋每股收益		-	-	-1.09	-0.81	-0.28	-0.46
每股股利		-	-	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA		-	-	-846	-1,051	205	-516
股本回報率		-	-	-	-17.10	-14.75	-32.49

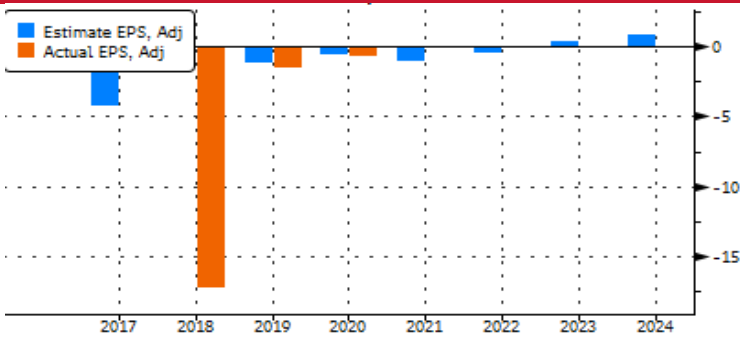
估值比率	Fiscal Year	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率		-	-	-	-	-	-	151.0x
EV/EBIT		-	-	-	-	-	-	326.9x
EV/EBITDA		-	-	-	-	-	-	96.5x
P/S		747.5x	26.7x	24.4x	21.3x	13.6x	10.3x	
P/B		5.8x	6.3x	11.0x	10.5x	10.6x	10.3x	
股利率		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	

獲利比率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	-	-	88.1	89.9	85.7	85.9	84.8
EBITDA 獲利率	-3109.5	-61462.0	-161.3	-8.1	-37.7	-8.0	10.4
營業率	-3439.1	-62138.0	-169.5	-10.3	-38.7	-10.4	6.8
獲利率	-3033.3	-60900.0	-164.2	-26.0	-35.4	-8.7	5.5
資產報酬率	-21.3	-134.7	-25.8	-10.5	-15.1	-6.4	0.0
股本回報率	-	-	-38.4	-14.8	-17.6	-6.9	3.1

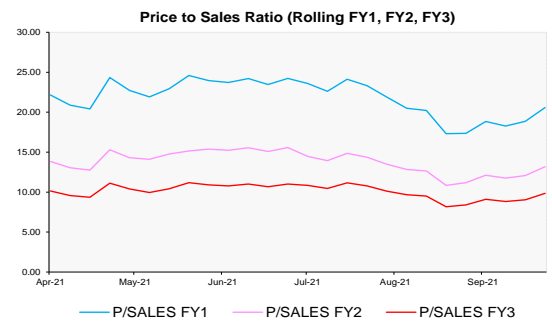
槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	8.9	7.0	5.2	6.4
速動比率	6.0	6.8	2.2	1.3
EBIT/利息	-11.1	-76.3	-23.7	-5.0
總債務/資本	-	0.2	0.2	0.1
總債務/權益	-	0.2	0.2	0.1
有效稅率 %	-	-	-	-

資料來源: 彭博 30/09/2021

(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 30/09/2021)

預測盈利:


資料來源: 彭博 30/09/2021

預測市銷率:


資料來源: 彭博 30/09/2021

同業市銷率比較:

			定價	表現	評價比率	Price to Sales	日曆化							
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)								
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	33,408	-13.8%	-49.8%	20.6x	18.0x	17.3x	21.0x	10.7x	10.7x	8.0x
				最大	261,521	24.3%	10.9%	37,813.9x	46,477.9x	78.5x	108.8x	28.8x	23.9x	16.0x
				平均	115,728	-0.4%	-10.3%	12,658.5x	15,555.1x	50.6x	52.3x	17.6x	15.3x	10.9x
1801	信達生物	Biotechnology	HKD	108,954	108,954	22.8%	1.2%	4,848.7x	9,550.7x	86.4x	23.5x	21.3x	13.6x	10.3x
6160	百濟神州	Biotechnology	HKD	261,521	261,521	24.3%	10.9%	140.9x	169.5x	78.5x	108.8x	28.8x	23.9x	16.0x
1877	君實生物	Biotechnology	HKD	52,255	52,255	-11.7%	-49.8%	37,813.9x	46,477.9x	56.0x	27.2x	10.7x	11.2x	8.0x
6826	昊海生物科技	Biotechnology	HKD	33,408	33,408	-13.8%	8.0%	20.6x	18.0x	17.3x	21.0x	13.3x	10.7x	8.8x

資料來源: 彭博 30/09/2021

同業毛利率比較:

			定價	表現	評價比率	Gross Margin %	日曆化							
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)								
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	33,408	-13.8%	-49.8%	61.1%	71.4%	76.8%	74.8%	77.6%	78.8%	79.5%
				最大	261,521	24.3%	10.9%	97.9%	85.5%	88.3%	77.1%	86.3%	86.7%	85.3%
				平均	115,728	-0.4%	-10.3%	79.2%	78.4%	82.8%	76.2%	82.7%	82.7%	82.4%
1801	信達生物	Biotechnology	HKD	108,954	108,954	22.8%	1.2%	100.0%	88.1%	89.9%	85.7%	85.9%	84.8%	
6160	百濟神州	Biotechnology	HKD	261,521	261,521	24.3%	10.9%	97.9%	85.5%	83.4%	77.1%	84.1%	82.6%	82.5%
1877	君實生物	Biotechnology	HKD	52,255	52,255	-11.7%	-49.8%	61.1%	71.4%	88.3%	76.6%	86.3%	86.7%	85.3%
6826	昊海生物科技	Biotechnology	HKD	33,408	33,408	-13.8%	8.0%	78.6%	78.4%	76.8%	74.8%	77.6%	78.8%	79.5%

資料來源: 彭博 30/09/2021

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)	Fiscal Year	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	
損益表						資產負債表						
收入		1,188	4,325	5,119	7,987	10,586	流動資產總額	6,102	11,246			
- 銷售成本		142	436				+ 現金及約當現金項目	2,295	1,284			
毛利		1,047	3,889	4,389	6,859	8,972	+ 短期投資	0	424			
- 銷售，一般及行政開支 (研究及開發成本)		3,108	4,482				+ 應收帳款及票據	277	565			
		1,469	2,083				+ 存貨	401	838			
經營溢利		-2,014	-446	-1,984	-830	721	+ 其他流動資產	3,129	8,135			
- 利息費用		67	77				長期資產總額	1,986	2,813			
- 匯兌損益		-14	574				+ 長期投資	2	15			
- 淨營業外損失(收益)		-117	-131				固定資產總額	1,889	2,690			
稅前淨利		-1,951	-966	-2,035	-883	570	累計折舊	282	420			
- 所得稅費用		0	157				+ 固定資產淨額	1,607	2,270			
非常項目前收入		-1,951	-1,123				+ 其他長期資產	377	528			
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	1,167	1,765			
- 少數股東權益		0	0				+ 應付帳款	94	143			
非常項前稀釋每股收益		(1.66)	(0.83)				+ 短期借款	36	322			
							+ 其他短期負債	1,037	1,300			
調整後淨利潤*		-1,951	-1,123	-1,811	-692	583	總長期負債	1,601	1,864			
調整後每股收益		(1.66)	(0.83)	(1.28)	(0.59)	0.50	+ 長期借款	931	1,111			
每股股利		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	+ 其他長期借款	669	753			
股利支付比%						0.00	總負債	2,768	3,629			
總流通股數		1,263	1,403				+ 長優先股	0	0			
稀釋後在外流通股數		1,178	1,357				+ 少數股權	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		-1,916	-350	-1,929	-641	1,097	+ 股本及資本公積	15,532	22,025			
							+ 保留盈利及其他權益	-10,212	-11,596			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。							股東權益合計	5,320	10,430			
							總負債及權益	8,088	14,059			
							每股帳面價值	4.21	7.43	7.12	7.03	7.27
							每股有形資產帳面價值	4.21	7.41			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
淨利	-1,951	-1,123	-2,019	-1,001	168	評價比率					
+ 折舊及攤銷	98	96				市盈率					152.2x
+ 其他非現金調整數	158	1,142				EV to EBIT					97.4x
+ 非現金資金變動	-160	-376				EV to EBITDA					10.4x
營業活動現金流量	-1,855	-261				價格/營收	26.7x	24.4x	21.4x	13.7x	10.4x
+ 固定資產處分		0				價格/帳面價值	6.3x	11.0x	10.6x	10.7x	10.4x
+ 資本支出	-415	-550	-521	-560	-900	股利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
+ 投資增加		0				獲利比率					
+ 投資減少		0				毛利率	88.1%	89.9%	85.7%	85.9%	84.8%
+ 其它投資活動	-2,580	-5,420				EBITDA獲利率	-161.3%	-8.1%	-37.7%	-8.0%	10.4%
投資活動現金流量	-2,995	-5,971				營業率	-169.5%	-10.3%	-38.8%	-10.4%	6.8%
+ 支付股利	0	0				獲利率	-164.2%	-26.0%	-35.4%	-8.7%	5.5%
+ 短期借款變動						資產報酬率	-25.8%	-10.5%	-15.1%	-6.4%	0.0%
+ 長期借款增加	49	419				股本回報率	-38.4%	-14.8%	-17.6%	-6.9%	3.1%
+ 長期借款減少	-11	-38				價得及覆蓋率					
+ 股本增加	2,467	5,198				流動比率	5.23	6.37			
+ 股本減少	-54	0				速動比率	2.20	1.29			
+ 其他融資活動	17	-641				利息保障率(EBIT/I)	-23.68	-4.98			
融資活動現金流量	2,468	4,938				總債務/資本	0.15	0.12			
現金淨變動	-2,381	-1,294				總負債/股東權益	0.18	0.14			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	-2,270	-812	-2,478	-1,595	-709	其他					
公司自由現金流量						資產週轉率	0.16	0.40			
權益自由現金流量	-2,232	-431				應收帳款週轉率	8.45	10.63			
每股可用現金流量	-1.93	-0.60				應付帳款週轉率	6.57	7.17			
						存貨週轉率	0.59	0.73			
						有效稅率	0.0%	0.0%			

資料來源：彭博 30/09/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

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 95555www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司