

# CPT III 期临床结果揭盲, 全年业绩符合预期

## ——海特生物 (300683) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2020 年 03 月 04 日

### 报告关键要素:

近日, 公司公布了 2019 年业绩快报: 报告期内, 公司实现营收 6.21 亿, 同比+5.13%; 实现归母净利 0.69 亿, 同比下滑 26.18%; 整体业绩情况符合预期。同时公司公布了 CPT-MM301 项目 III 期临床试验揭盲结果: 初步分析表明, CPT-MM301 项目已达到试验预设的主要终点指标和关键次要终点指标。

### 投资要点:

#### ● CPT 项目 III 期临床达到预设终点, 有望于明年获批上市:

揭盲结果表明: CPT-MM301 项目已达到试验预设的主要终点指标和关键次要终点指标, CPT 联合沙利度胺和地塞米松治疗组 (试验组) 的主要终点 (无进展生存期) 及关键次要终点 (总体存活时间、疾病进展时间等), 均优于安慰剂联合沙利度胺和地塞米松治疗组 (对照组), 上述终点指标的两组间差异具有统计学意义。试验组的有效性和安全性符合试验预期, 后续还需进行临床数据分析总结并申报 NDA。我们预计 CPT 将于今年年中进行 NDA 申报, 有望于 2021 年能够获批上市。作为全新作用机制 (DR4\DR5) 的抗肿瘤新药, 在针对难治/复发 MM 的治疗试验中表现出较好的安全性及疗效性; 后续看好 CPT 首个适应症的商业化表现以及在其它在研适应症中的研究进展。

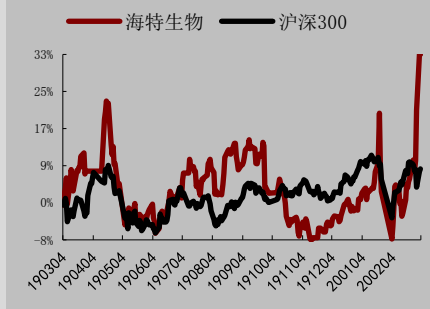
#### ● 全年业绩表现符合预期; 未来业绩有望逐步企稳

2019 全年公司实现收入 6.21 亿、归母净利 0.69 亿; 归母净利增速下滑 26%; 主要原因是因为主力品种金路捷受医保控费影响持续承压, 预计 2019 全年金路捷实现销售收入 4 亿多。我们认为: 1. 尽管短期来看, 公司业绩仍处在下滑阶段尚未迎来拐点, 但随着金路捷已被移除医保成为自费品种, 该产品面临的政策冲击最严厉阶段已经过去; 2. 同时随着子公司天津汉康业绩并表, 公司收入结构实现多元化, 汉康良好的业绩成长性将有助于公司整体业绩加快企稳; 3. 预计 CPT 将于 2021 年上市并实现商业化销售收入, 成为公司新的业绩增长点。公司整体业绩有望在 2020 年逐步企稳并迎来拐点。

### 基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	武汉三江源投资发展有限公司/38.7%
实际控制人/持股	
总股本 (百万股)	103.36
流通 A 股 (百万股)	47.45
收盘价 (元)	39.39
总市值 (亿元)	40.71
流通 A 股市值 (亿元)	18.69

### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所  
数据截止日期: 2020 年 03 月 02 日

### 相关研究

万联证券研究所 20200206\_公司首次覆盖  
\_AAA\_海特生物 (300683) 深度报告

分析师: 姚文

执业证书编号: S0270518090002

电话: 02160883489

邮箱: yaowen@wlzq.com.cn

	2017 年	2018 年	2019E	2020E
营业收入 (亿元)	7.50	5.91	6.21	5.98
增长比率 (%)	-2.69	-21.24	5.13	-3.75
净利润 (亿元)	1.42	0.94	0.69	1.16
增长比率 (%)	-9.34	-33.89	-26.95	69.15
每股收益 (元)	1.65	0.91	0.67	1.13
市盈率 (倍)	33.09	31.33	59.20	35.00

数据来源: WIND, 万联证券研究所

**● 公司基本面发生积极改变，未来持续看好公司发展前景**

在今年 2 月初发布的公司首次覆盖报告中，我们明确提出：随着天津汉康 CRO 业务快速发展、荆门原料药基地开工推进及北京沙东 CPT 项目三期临床进展顺利，公司的多元协同业务转型初见成效，公司基本面已发生积极明显的变化：1. 金路捷面临的政策压制因素已见底，产品无成长性但仍可贡献一定现金流；2. 天津汉康 CRO 业务快速发展，对公司业绩贡献占比逐步提升，有望加快促使公司整体业绩企稳并迎来反转；3. CPT 项目进展顺利，随着后续商业化上市及开展其它适应症研究，为公司打开估值天花板及长期发展空间。未来我们继续看好公司的业务战略转型及发展前景。

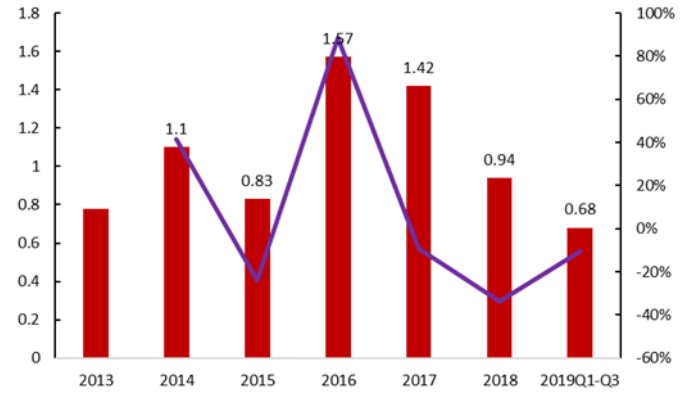
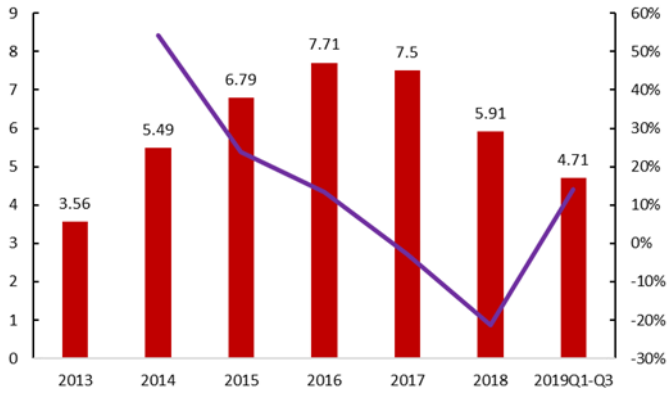
**● 盈利预测与投资建议：**

预计 2019 年、2020 年和 2021 年公司分别实现归母净利 6900 万、1.16 亿和 1.33 亿；对应 EPS 分别为 0.67、1.13、1.29；对应当前股价 PE 分别为 59 倍、35 倍、31 倍；公司逐步摆脱单一产品业务依赖，同时伴随业务布局多元化和创新药上市，公司迎来新一轮景气发展周期。继续推荐，维持“增持”评级。

**风险因素：**武汉基地生产经营受疫情持续影响的风险、创新药项目后续审评进度及商业化表现不及预期的风险。

图表 1: 2013-2019Q3 公司营收及增速 (亿)

图表 2: 2013-2019Q3 公司归母净利及增速 (亿)

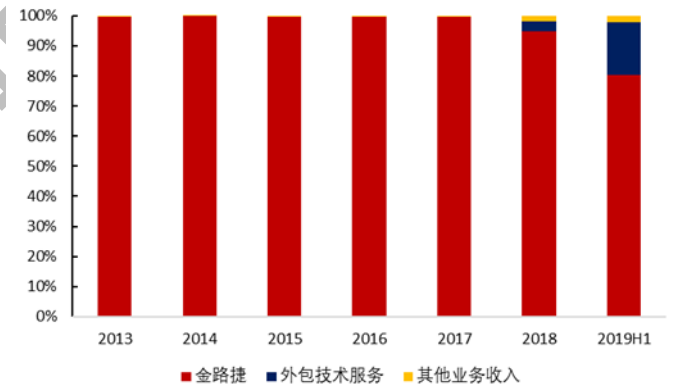
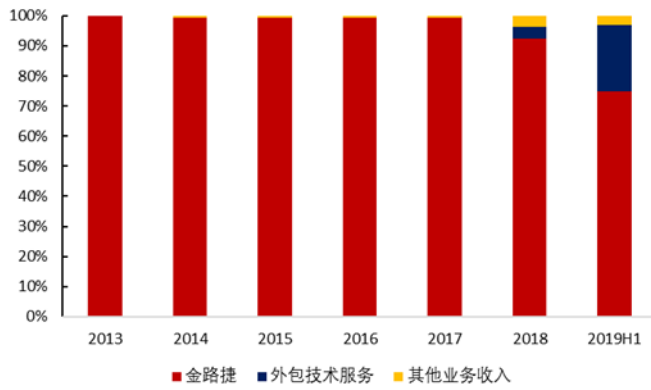


资料来源: 公司公告、万联证券

资料来源: 公司公告、万联证券

图表 3: 2013-2019H1 公司收入组成结构

图表 4: 2013-2019H1 公司毛利组成结构



资料来源: 公司公告、万联证券

资料来源: 公司公告、万联证券

**资产负债表**

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1546	2155	2104	2363
货币资金	307	835	804	909
应收及预付	244	288	284	386
存货	35	71	57	108
其他流动资产	960	960	960	960
<b>非流动资产</b>	610	696	789	898
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	188	212	245	283
在建工程	35	60	88	118
无形资产	66	107	138	180
其他长期资产	321	317	317	317
<b>资产总计</b>	2155	2851	2893	3261
<b>流动负债</b>	431	565	493	730
短期借款	0	0	0	0
应付及预收	66	114	94	162
其他流动负债	365	451	399	568
<b>非流动负债</b>	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	15	15	15	5
<b>负债合计</b>	446	579	507	745
股本	103	161	161	161
资本公积	990	1427	1427	1427
留存收益	553	612	711	824
归属母公司股东权益	1700	2263	2379	2513
少数股东权益	10	9	6	4
<b>负债和股东权益</b>	2155	2851	2893	3261

**现金流量表**

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	73	166	70	212
净利润	94	69	116	133
折旧摊销	14	17	21	25
营运资金变动	-43	53	-53	84
其它	8	28	-14	-31
<b>投资活动现金流</b>	-439	-133	-102	-106
资本支出	-39	-143	-132	-136
投资变动	-435	0	0	0
其他	35	10	30	30
<b>筹资活动现金流</b>	-25	495	0	0
银行借款	-31	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	6	495	0	0
其他	0	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-391	528	-31	106
期初现金余额	698	307	835	804
期末现金余额	307	835	804	909

**利润表**

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	591	621	598	804
营业成本	44	118	92	175
营业税金及附加	5	4	4	6
销售费用	366	296	287	362
管理费用	34	50	48	68
研发费用	30	56	57	80
财务费用	-7	0	0	0
资产减值损失	43	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	26	10	30	30
<b>营业利润</b>	105	88	135	153
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	10	4	2
<b>利润总额</b>	105	78	132	151
所得税	14	11	18	21
<b>净利润</b>	91	67	114	131
少数股东损益	-3	-1	-2	-3
<b>归属母公司净利润</b>	94	69	116	133
EBITDA	127	115	131	138
EPS (元)	0.91	0.67	1.13	1.29

**主要财务比率**

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-21.24%	5.13%	-3.75%	34.42%
营业利润	-33.34%	-13.23%	12.69%	2.45%
归属于母公司净利润	-33.89%	-26.95%	69.15%	14.64%
<b>获利能力</b>				
毛利率	92.52%	81.04%	84.63%	78.25%
净利率	15.93%	11.07%	19.46%	16.59%
ROE	5.54%	3.04%	4.89%	5.31%
ROIC	6.10%	5.13%	5.34%	5.38%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.68%	20.32%	17.54%	22.84%
净负债比率	26.07%	25.50%	21.26%	29.60%
流动比率	3.58	3.82	4.27	3.24
速动比率	3.50	3.67	4.14	3.07
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.29	0.25	0.21	0.26
应收账款周转率	2.35	2.28	2.21	2.21
存货周转率	1.55	1.65	1.61	1.63
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.91	0.67	1.13	1.29
每股经营现金流	0.71	1.61	0.68	2.05
每股净资产	16.44	21.90	23.02	24.31
<b>估值比率</b>				
P/E	29.92	59.20	35.00	30.53
P/B	1.66	1.80	1.71	1.62
EV/EBITDA	21.43	49.84	43.91	40.87

资料来源：wind、万联证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

### 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

### 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场