

国盛证券股份有限公司张金洋,胡偌碧近期对科伦药业进行研究并发布了研究报告《再合作MSD签订9亿美元大单,创新兑现持续超预期》,本报告对科伦药业给出买入评级,当前股价为21.08元。

科伦药业(002422)

科伦药业发布关于科伦博泰临床早期治疗实体瘤ADC项目有偿许可MSD公司在全球范围内商业化开发的公告。

公司控股子公司科伦博泰将其具有自主知识产权的一款临床早期用于治疗实体瘤的抗体偶联物(ADC)药物项目B有偿独家许可给MSD在全球范围内进行研究、开发、生产制造与商业化。根据协议内容,双方还将对该款ADC药物的早期临床开发进行合作。默沙东将根据协议内容和商业化开发阶段向科伦博泰支付3500万美金首付款,累计不超过9.01亿美金的各类里程碑付款及相应净销售额提成。

半年内两次与MSD达成10亿美金级别授权大额交易,创新兑现超预期。5月,科伦博泰生物Trop2ADC海外权益独家授权MSD,交易包括1700万美元首付款,协议修正案签署后3000万美元付款,里程碑款不超过13.63亿美元及净销售额提成,总交易金额超14亿美元。时隔两月,科伦博泰再次与MSD达成9亿美元大单,创新价值接连超预期兑现。

ADC平台建立赋能公司长期创新价值,创新平台和体系持续得到海外大药企认可。科伦博泰从早期开始布局ADC平台,目前在国内ADC同行中处于领先地位。ADC管线A166、SKB264、A315陆续进入临床,存量10余项处于不同阶段的ADC项目。上半年两个项目接连合作MSD,充分证明了科伦博泰创新平台与研究体系持续受到海外大药企认可,未来产品国际化及商业化潜力巨大,创新平台产品长期价值兑现具有确定性。

产品授权带动国际化策略进一步推进,公司估值有望持续提升(创新平台价值前期在市值中未体现)。公司与MSD达成合作开始国际化策略推进,获得认可的创新平台有望支持未来长期海外市场的拓展。我们认为对于科伦的估值不应再局限于存量传统业务,公司创新研发管线价值与公司国际化能力价值应给予额外溢价估值。

公司长期投资逻辑梳理:公司在困难时期依然选择了高研发投入,从2019-2021获批产品来看仿制药已逐步进入收获期。公司长期逻辑不变,大输液产业升级,结构调整,科伦盈利能力上升。国内环保标准高,川宁满产利润好转。仿制带领创新,为公司未来业绩高增长提供动力。公司2021年年报可以看出创新药也逐步进入收获期,期待后续更多创新品种推进。

盈利预测与估值。公司2021年已逐渐从疫情影响中恢复，仿制药成果兑现进一步推动业绩实现高速增长，后续品种不断跟进将给予公司营收持续动力，公司转型脚步越发稳健。我们上调盈利预测，预计2022-2024年归母净利润分别为15.5亿元、18.0亿元、20.6亿元，对应增速分别为40.9%，16.2%，14.0%，EPS分别为1.09元、1.27元、1.44元，对应PE分别为18X、15X、13X，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策变化风险；川宁项目不达预期风险；仿制药一致性评价进度滞后风险；新药研发失败风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中航证券沈文文研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达85.53%，其预测2022年度归属净利润为盈利12.9亿。

最新盈利预测明细如下：