

2022年4月22日

【公司评论】

曲佳宜

852-25321597

coco.qu@firstshanghai.com.hk

但玉翠

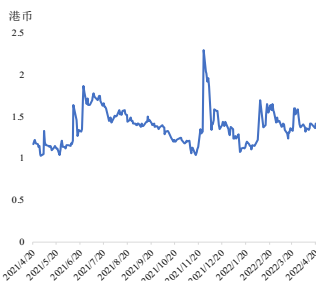
852-25321539

tracy.dan@firstshanghai.com.hk

 行业 医药
 股价 1.39 港元

 市值 13.39 亿港元
 已发行股本 9.63 亿股
 52 周高/低 2.64 港元/0.99 港元
 每股净现值 0.41 港元

股价表现



中国生物科技服务（8037，未评级）：依托精准检测业务贡献稳定现金流，助力孵化精准治疗业务长期发展

重点布局精准检测和精准治疗领域，致力于成为全球领先的癌症治疗一体化平台

中国生物科技服务重点布局精准检测和精准治疗两大领域，通过自主研发、专利引进、战略合作，快速丰富创新研发管线，主要涵盖精准检测、BNCT、CAR-T 细胞治疗等业务板块，致力于成为全球领先的癌症治疗一体化平台。目前，精准检测领域为公司核心收入来源，业务布局全面：1）核酸检测，公司与华大基因合资成立华昇诊断中心，是中国香港规模最大的核酸检测实验室之一，日检测量达 13 万人份，2021 年已完成超过 400 万人份检测，已累计完成 867 万份检测。除此，公司快速推出新检测技术和服务，为后疫情时代提供新增长驱动力，包括 HPV 筛查、肿瘤伴随诊断检测（获美国 FDA 批准）、cPass 新冠中和抗体、检测设备及试剂的香港和海外商业化策略，引入华大基因、达安、卡尤迪、雅培等多个新冠检测技术平台，并于 2022 年 3 月与康健国际（3886.HK）建立合营实验室，拓展诊所渠道网络，实现优势互补。2）基因检测，公司与国际临床癌症诊断公司 Pillar Biosciences（Pillar 位于美国波士顿和中国上海，拥有首个获得 FDA 批准的肺癌与结肠癌 CDx 诊断检测试剂盒）合资成立亚洲分子诊断实验室 AMDL，拥有 Pillar 产品在亚洲多个国家和地区的独家商业化权利，有望及时满足香港和亚太地区医患需求。3）PHC 中央实验室，成立于 1969 年，品牌知名度高，为香港规模最大的第三方检测中心之一，全面覆盖病理、血液生化、放射影像、生物免疫学、细胞分析等综合普检项目，客户群体以诊所、私家医生、保险公司为主，并通过 3 间体检中心为大湾区居民提供医学检测服务。

全方位布局血液瘤和实体瘤精准靶向治疗创新研发管线，未来市场空间可期

公司通过 BNCT 疗法和 CAR-T 细胞疗法，多维度布局实体瘤和血液瘤精准靶向治疗，期内进展顺利。公司由日本引入全球首款获批上市并纳入日本医保的 BNCT（硼中子俘获疗法）治疗设备，其兼具生物靶向性与重离子效应，可在细胞尺度内选择性精准定位和杀伤癌细胞，只需一次照射治疗即可，疗程短，毒性低，成为业内公认的新一代肿瘤治疗方法，未来前景可期。公司 BNCT 项目于 2021 年 11 月正式通过海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区准入评审，于 2022 年 2 月签订入园协议，预计于 2023 年底完成筹备建设，并将于 2024 年投入运营，有望成为中国首个商业化的 BNCT 治疗中心。目前已获批上市的适应症为晚期头颈癌，在研的适应症包括脑胶质瘤、黑色素瘤、肝癌、膀胱癌、结肠癌等，随着新适应症陆续推进，有望满足中国、东南亚及全球癌症患者的 BNCT 治疗需求，潜在市场空间极大。此外，公司于 2018 年 7 月投资上海隆耀生物，进军细胞治疗领域，公司拥有自主专利的三大技术平台——OX40 共刺激信号平台、通用 CAR-T 技术平台、MAX 平台，其中 OX40 是 CAR-T 创新结构，可以增加 CAR-T 细胞在体内的扩增，减少在体内的耗竭，更不易引起细胞因子风暴，有望提升 CAR-T 安全性和有效性，已注册全球专

利。公司在研管线覆盖 CD20 CAR-T、CLDN18.2 CAR-T、CD19 通用性 CAR-T 等，在研适应症涵盖血液瘤和实体瘤。其中，重点在研品种 CD20 CAR-T-0X40 是国内首款获批 IND 的靶向 CD20 的 CAR-T，弥漫大 B 细胞淋巴瘤适应症一期临床已于 2022 年 3 月在上海瑞金医院完成首例患者入组，研发进度处国际第一梯队。除此，针对胃癌、胰腺癌等实体瘤的 CLDN18.2 CAR-T-0X40 在 pre-IND 阶段，预计年内进入临床阶段。此外，公司正在开发第三代新冠重组亚单位疫苗，目前在 pre-IND 阶段，该疫苗技术来源为中国疾病预防控制中心毕胜利研究员、高福院士团队，在灵长类动物中的研究结果显示其可接受性良好，未发现副作用，具备产能高、成本低、安全性高的特点。

基于此，公司于 2022 年 3 月与石药集团（1093.HK）签订战略合作意向书，围绕 BNCT、CAR-T、疫苗项目展开潜在股权投资、技术授权、优先销售权益等多项战略合作，有望为公司在研发、临床、商业化方面带来资金和资源投入与支持，互利共赢。

后疫情时代核酸检测需求仍在，有望为公司贡献稳定现金流

2021 年公司实现营收 6.24 亿港元，同比下降 4.9%，主要由于市场竞争下核酸检测单价下降所致。得益于核酸检测物料成本控制得当，毛利同比增长 5.6% 至 3.58 亿港元，毛利率大幅提升 5.7pp 至 57.4%。销售开支稳定在 1172 万港元，同比下降 1.1%。行政开支同比增长 18.6% 至 1.57 亿港元，主要由于 CAR-T 研发费用增加（未完成一期临床，归入行政开支计提），以及 AMDL 新品推广导致人力成本增加。核酸检测相关员工成本增加所致。净利润同比下降 20.9% 至 1.33 亿港元，净利率为 21.3%。考虑到新冠病毒会重复感染，且新型变异毒株不断出现，我们认为后疫情时代在国际旅行和通关方面的核酸检测需求仍存在，有望持续为公司贡献稳定现金流，助力推进 BNCT、CAR-T 等创新项目，孵化内生第二增长曲线。估值方面，参考港股 3 家 CAR-T 相关同类可比公司平均市值约 40 亿港币（截至 2022 年 4 月 21 日），中国生物科技服务仍有检测业务和 BNCT 项目，我们认为公司内在价值未完全体现，仍有较大上升空间。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2022 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: <http://www.myStockhk.com>