

# BioNTech (BNTX.O)

## 财报点评：新冠疫苗收入创季度新高，公司净利率持续走高

### 事件

近日 BioNTech 发布 2022Q1 财报：2022Q1 收入为 72 亿美元，去年同期为 25 亿美元，同比+190%，环比增速+13%，其中 BNT162b2 新冠疫苗 2022Q1 收入为 71 亿美元。2022Q1 净利润创季度历史新高达 41.5 亿美元，同比+205%，环比+15%。目前公司 99.7% 的收入来源于新冠疫苗，但随着支付能力较强的欧美国家接种率逐渐饱和后，其核心产品 BNT162b2 在未来销售额可能逐渐走低。

### 核心观点

#### 新冠疫苗收入创季度新高，公司整体净利率持续走高

2022Q1 公司营收和新冠疫苗的收入均环比上升 13%，新冠疫苗销售额创季度历史新高，公司净利率稳步上升，预计 2022 年全年新冠疫苗营收 130 亿-170 亿欧元（约 136 亿-177 亿美元）。背靠全球跨国大药企辉瑞资源，BioNTech 营收和净利润整体优于竞争对手 Moderna (MRNA.O)，公司未来优势将越发明显，可以更快将新冠疫苗销往中低收入国家。

#### 公司期间费用稳定，货币现金充足

公司一季度期间费用基本稳定在 5% 以内，费用控制合理。考虑到目前现金流充裕，公司计划在未来两年内回购高达 15 亿美元的 ADS，派发普通股 2.08 美元/股现金股息。

#### 公司研发管线丰富，加快 OMICRON 疫苗临床试验

在 mRNA 疫苗方面，公司加快 Omicron 疫苗的临床试验，推出“BioNTainer”方案有望提高 mRNA 疫苗批量生产。在肿瘤治疗方面，5 个产品正处于随机 2 期临床试验中，公司将在 2022 年持续推进和扩展肿瘤领域管线。

### 投资建议

随着支付能力较强的国家新冠疫苗接种率逐渐饱和后，公司核心产品 BNT162b2 新冠疫苗易受影响，近期对 BioNTech 公司保持谨慎态度。

### 风险提示

公司产品研发不及预期、产品销售不及预期。

### 盈利预测

USD in Million	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Revenue</b>	<b>122</b>	<b>551</b>	<b>22,445</b>	<b>17,639</b>	<b>11,477</b>
yoy		353%	3976%	-21%	-35%
<b>Gross Profit</b>	<b>102</b>	<b>483</b>	<b>19,001</b>	<b>14,907</b>	<b>10,270</b>
Gross Profit Margin	84%	88%	85%	85%	89%
<b>Operating Income</b>	<b>-203</b>	<b>-94</b>	<b>18,077</b>	<b>13,072</b>	<b>7,844</b>
Operating Income Margin			81%	74%	68%
<b>Net Income</b>	<b>-200</b>	<b>-166</b>	<b>12,174</b>	<b>9,404</b>	<b>5,606</b>
Net Profit			54%	53%	49%

数据来源：公司财报，富途证券

### YING UE

分析师

SFC CE Ref: BFN311

[magnis@futunn.com](mailto:magnis@futunn.com)

### Elisa Deng

团队成员

[elisadeng@futunn.com](mailto:elisadeng@futunn.com)

### Paris Feng

[parisfeng@futunn.com](mailto:parisfeng@futunn.com)

### 市场数据 (截止 2022/5/14)

BioNTech	BNTX.O
日期	2022/5/14
当前价	158.84
市值 (亿美元)	392
52周最高/最低价	464.00/121.32
近1月绝对涨幅	-11.45%
近12月绝对涨幅	-12.14%

数据来源：Wind，富途证券

### 股价表现 (截止 2022/5/14)



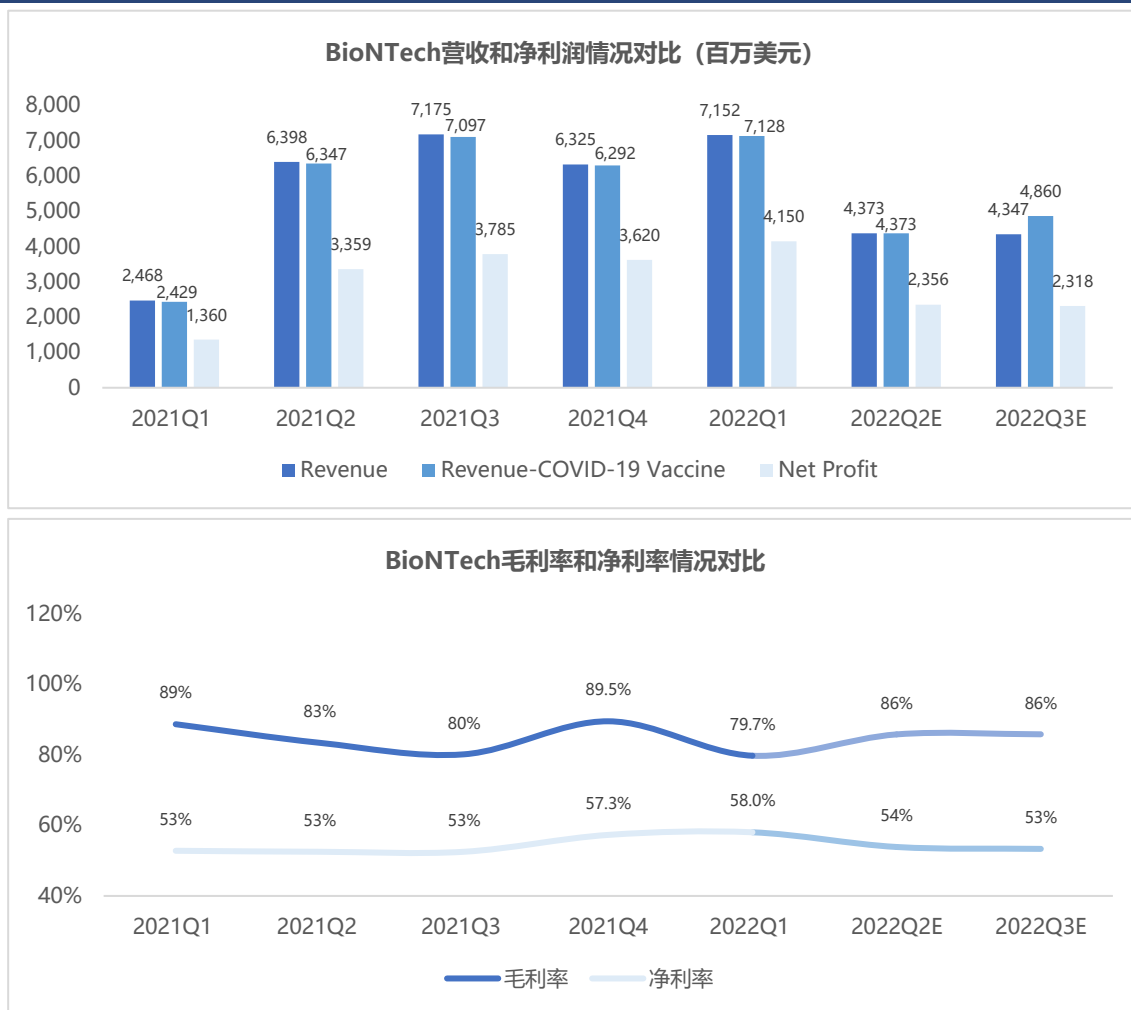
数据来源：Wind，富途证券

## 1、新冠疫苗收入创季度新高，公司整体净利率持续走高

2022Q1 公司营收和新冠疫苗的收入均环比上升 13%，新冠疫苗销售额创季度历史新高，同时公司净利率稳步上升。预计 2022 年公司全年新冠疫苗营收 130 亿-170 亿欧元（约 136 亿-177 亿美元）。

2022Q1 收入为 72 亿美元，去年同期为 25 亿美元，同比+190%，环比增速+13%，其中 BNT162b2 新冠疫苗 2022Q1 收入为 71 亿美元。2022Q1 净利润创季度历史新高高达 41.5 亿美元，同比+205%，环比+15%。目前公司 99.7%的收入来源于新冠疫苗，但随着支付能力较强的欧美国家接种率逐渐饱和后，其核心产品 BNT162b2 未来销售额可能逐渐走低。

图 1: BioNTech 营收和净利润情况对比 (百万美元)

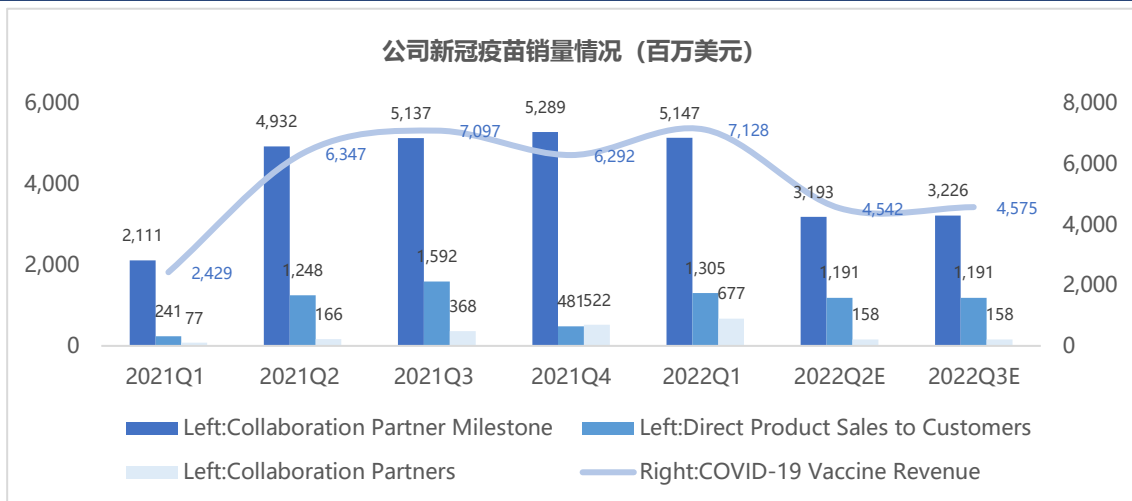


资料来源：公司公告，富途证券整理

2022Q1 BioNTech 新冠疫苗营收小幅上升再创季度历史新高，预计 2022 年全年新冠疫苗营收 130 亿-170 亿欧元（约 136 亿-177 亿美元）。BNT162b2 新冠疫苗是公司与美国辉瑞制药 (PFE.N) 各投入一半开发经费研发成果，在开发初期由辉瑞承担全部研发经费，公司则在疫苗上市后向辉瑞分期还款。2020 年 12 月 2 日 FDA 批准了 BNT162b2 的紧急使用授权，成为全球首个研发成功并商业的 mRNA 疫苗。背靠辉瑞全球销售网络渠道，BNT162b2 新冠疫苗目前已在全球 165+ 国家销售，而 Moderna 新冠疫苗只有在 70 多个国家销售。

BNT162b2 销售额 Q1→Q2 时候，公司销售额环比+161%；而从 Q2→Q3 则环比变为+12%，增速明显放缓；Q3→Q4 环比增速-11%；2021Q4→2022Q1 环比增速为+13%，主要是受益于奥密戎变异毒株快速传播，多国允许 BioNTech 和 Moderna 注射第三针。然而随着加强针的普及，预计未来 BNT162b2 销售额会下降，另外市场的竞争对手也逐渐增多如强生的新冠疫苗等。

图 2: BNT162b2 近期销售情况 (百万美元)

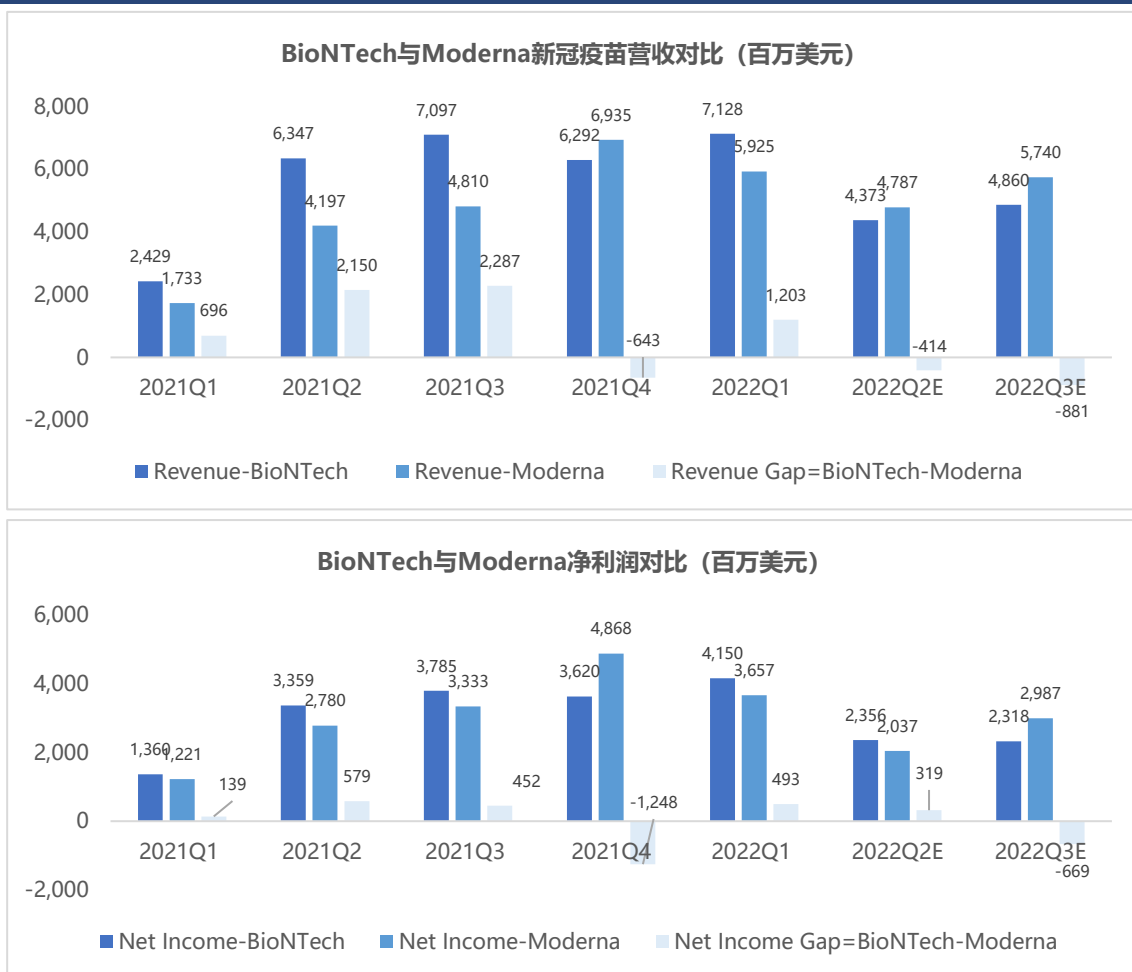


资料来源: 公司公告, 富途证券整理

截至 2022 年 4 月底, 辉瑞和 BioNTech 已在签署了在 2022 年提供约 24 亿剂订单, 超过 20 亿剂向低收入和中等收入国家提供新冠疫苗。

**背靠全球跨国大药企辉瑞资源, BioNTech 营收和净利润整体优于竞争对手 Moderna。**除了 2021Q4, BioNTech 的营收和净利润均高于 Moderna。随着支付能力较强的发达国家接种逐渐饱和后, 背靠辉瑞全球销售网络渠道的 BioNTech 新冠疫苗优势将越发明显, 可以更快速将产品销往中低收入国家。

图 3: BioNTech 和 Moderna 经营情况对比 (百万美元)



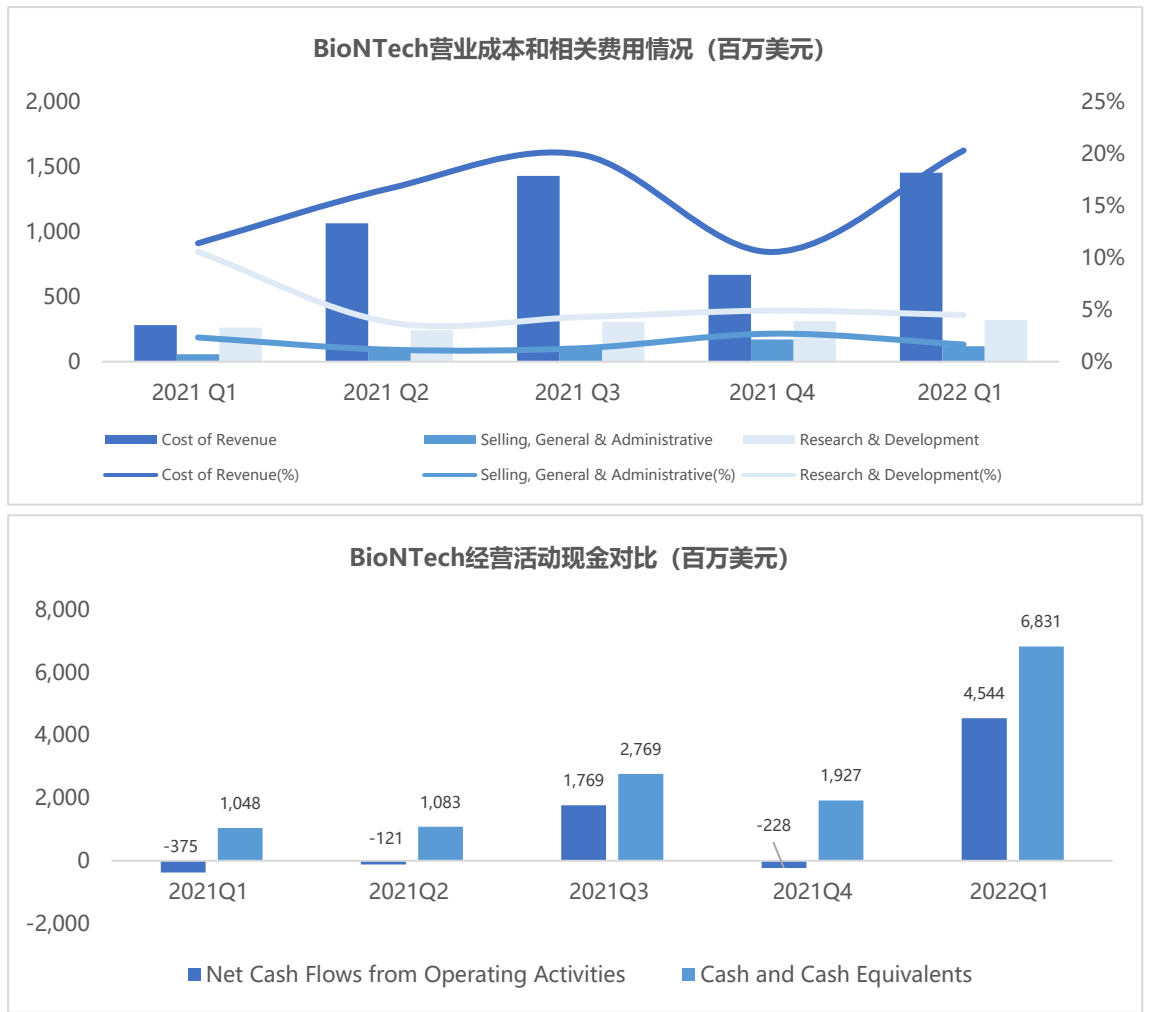
资料来源: 公司公告, 富途证券整理

## 2、公司期间费用稳定，货币现金充足

公司营业成本在 2022Q1 大幅提升，期间费用相对稳定。公司在一季度营业成本大幅提升的主要原因是确认了与 BioNTech 新冠疫苗收入相关的成本，其中包括欠其合作伙伴辉瑞 (Pfizer) 的毛利份额。期间费用基本稳定在 5%以内，费用控制合理。

公司货币资金充足，经营活动现金流 2022Q1 大幅提升。BioNTech 与辉瑞公司的财务报告期有所不同，2022Q1 收到的现金含部分 2021Q4 结算的毛利润份额。考虑到公司目前现金流充裕，公司计划在未来两年内回购高达 15 亿美元的 ADS，且派发普通股 2.08 美元/股的现金股息。

图 4: BioNTech 经营成本和现金情况对比 (百万美元)



资料来源: 公司公告, 富途证券整理

## 3、公司研发管线丰富，加快 Omicron 疫苗临床试验

公司研发管线丰富，公司加快 Omicron 疫苗的临床试验，肿瘤治疗药物研发管线在 2022 年持续推进和扩展。

在 mRNA 疫苗方面，公司加快 Omicron 疫苗的临床试验，“BioNTainer”方案将提高 mRNA 疫苗批量生产。2022Q1 美国 FDA 授权了第四针加强针接种，公司有望从中受益。另外，公司和辉瑞在 1 月份启动了对 Omicron 疫苗和 Omicron 二价疫苗临床试验，预计在 6 月公布临床数据。2022 年下半年启动带状疱疹、疟疾、肺结核和 2 型单纯疱疹病毒 HSV2 四项 mRNA 疫苗的首次人体临床试验。

2022 年 2 月，公司推出“BioNTainer”方案，旨在实现可扩展 mRNA 疫苗的批量生产，这种新颖方法是

利用了最先进模块化的制造单元，可生产一系列 mRNA 疫苗，含 BNT162b2 新冠疫苗。这套方案有望让公司在全球生产高质量的 mRNA 疫苗，公司计划在 2022 年下半年在非洲建造首个模块化 mRNA 设施。

图 5: BioNTech 传染病产品线最新布局

Infectious Diseases								
Drug Class	Product Candidate	Indication (Targets)	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Commercial	Rights/Collaborator
mRNA	BNT162b2	COVID-19	█	█	█	█	█	Fosun Pharma (China), Pfizer (global, excl. China)
	BNT161	Influenza (mod mRNA)	█	█				Pfizer
	Un-named program	Influenza (sa mRNA)	█					Pfizer
	Un-named program	Shingles	█					Pfizer
	Un-named program	Malaria	█					Fully-owned
	BNT164	Tuberculosis <sup>1</sup>	█					Bill & Melinda Gates Foundation
	Un-named program	HSV 2	█					Fully-owned
	Un-named program	HIV <sup>1</sup>	█					Bill & Melinda Gates Foundation
	Undisclosed programs	Additional mRNA vaccine programs <sup>2</sup>	█					Fully-owned
	Undisclosed programs	Precision antibacterials	█					Fully-owned

资料来源：公司公告，富途证券整理

在癌症方面，公司总共有 16 个候选产品，其中 5 个正处于随机 2 期临床试验中：两个 FixVac 项目 (BNT111 和 BNT113)，iNeST 产品候选自体基因 cevumeran 的两个适应症 (BNT122/RO7198457) 和双特异性抗体检查点免疫调节剂 BNT311 (GEN1046)。其中，CAR-T 细胞治疗候选药物 BNT211 用于治疗睾丸癌、卵巢癌等多种实体瘤，其药物首次人体试验临床数据令人鼓舞，疾病控制率为 86%，总体缓解率为 43%。

图 6: BioNTech 肿瘤领域产品线最新布局

Oncology								
Drug Class	Platform	Product Candidate	Indication (Targets)	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Rights/Collaborator
mRNA	FixVac (fixed combination of shared cancer antigens)	BNT111	Advanced melanoma	█	█	█		Fully-owned
		BNT112	Prostate cancer	█	█			
		BNT113	HPV16+ head and neck cancer	█	█	█		
		BNT115	Ovarian cancer <sup>1</sup>	█	█			
		BNT116	NSCLC	█				
	iNeST (patient specific cancer antigen immunotherapy)	autogene cevumeran (BNT122)	1L melanoma	█	█	█		Genentech (global 50:50 profit/loss share)
			Adjuvant colorectal cancer	█	█	█		
	Intratumoral immunotherapy	SAR441000 (BNT131)	Solid tumors (IL-12sc, IL-15sushi, GM-CSF, IFNα)	█	█			Sanofi (global profit/loss share)
				█	█			
	RiboMabs (mRNA-encoded antibodies)	BNT141	Multiple solid tumors (CLDN18.2)	█	█			Fully-owned
BNT142		Multiple solid tumors (CD3+CLDN6)	█					
RiboCytokines (mRNA-encoded cytokines)	BNT151	Multiple solid tumors (Optimized IL-2)	█	█			Fully-owned	
	BNT152, BNT153	Multiple solid tumors (IL-7, IL-2)	█	█				
Cell Therapies	CAR-T Cells + CarVac	BNT211	Multiple solid tumors (CLDN6)	█	█			Fully-owned
		BNT212	Pancreatic, other cancers (CLDN18.2)	█				
	Neoantigen-based T cells	BNT221 (NEO-PTC-01)	Multiple solid tumors	█	█			Fully-owned
Antibodies	Next-Gen CP Immunomodulators	GEN1046 (BNT311)	Metastatic NSCLC (PD-L1 x4-1BB)	█	█	█		Genmab (global 50:50 profit/loss share)
		GEN1046 (BNT311)	Multiple solid tumors (PD-L1 x4-1BB)	█	█	█		
		GEN1042 (BNT312)	Multiple solid tumors (CD40 x4-1BB)	█	█	█		
	Targeted Cancer Antibodies	BNT321 (MVT-5873)	Pancreatic cancer (sLea)	█	█			Fully-owned
SMM	Toll-Like Receptor Binding	BNT411	Solid tumors (TLR7)	█	█			Fully-owned

资料来源：公司公告，富途证券整理

## 4、盈利预测

随着有支付能力地区人民接种率逐渐饱和，人们对新冠疫苗加强针的需求将会逐渐减弱。BNT162b2 新冠疫苗是公司未来 2 年主要的收入来源，预计 2022 年的销售额 170 亿美元，2023 年销售额进一步回落；2022-2023 净利润为 94 亿美元、56 亿美元，对应净利率为 53%和 49%。

图 7：BioNTech 盈利预测

	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Revenue</b>	<b>122</b>	<b>551</b>	<b>22,445</b>	<b>17,639</b>	<b>11,477</b>
COVID-19 Vaccine		309	22,244	17,049	10,810
Other	122	242	201	589	667
<b>Cost of Revenue</b>	<b>19</b>	<b>68</b>	<b>3,444</b>	<b>3,258</b>	<b>1,511</b>
Gross Profit	102	483	19,001	14,907	10,270
<b>Total Operating Expense</b>	<b>308</b>	<b>860</b>	<b>1,520</b>	<b>2,069</b>	<b>2,149</b>
Selling, General & Administrative	54	124	398	538	553
Research & Development	254	736	1,123	1,531	1,596
<b>Operating Income</b>	<b>-203</b>	<b>-94</b>	<b>18,077</b>	<b>13,072</b>	<b>7,844</b>
Interest Expense/(Income),net	3	-1	80	16	9
Other Income/(Expense),net	5	-73	-201	124	135
<b>Pre-Tax Income</b>	<b>-201</b>	<b>-166</b>	<b>17,796</b>	<b>13,180</b>	<b>7,970</b>
Tax			5,623	3,776	2,364
<b>Net Income</b>	<b>-200</b>	<b>-166</b>	<b>12,174</b>	<b>9,404</b>	<b>5,606</b>

资料来源：公司公告，富途证券整理

## 5、风险提示

公司产品研发不及预期、产品销售不及预期。

# 研究报告免责声明

## 一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递送延误,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

## 分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析师确认分析师本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

## 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析师本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

## 可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futu.hk>上的风险披露声明。