

研究所
 证券分析师：程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师：熊子兴 S0350522100002
 xiongzx@ghzq.com.cn

携手科瑞迈德，加速推进兽用 mRNA 疫苗研发

——申联生物（688098）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/19

表现	1M	3M	12M
申联生物	1.5%	-4.8%	-8.8%
沪深 300	4.2%	-0.8%	-0.3%

市场数据

2023/04/19

当前价格（元）	8.06
52 周价格区间（元）	6.91-9.58
总市值（百万）	3,309.79
流通市值（百万）	3,309.79
总股本（万股）	41,064.40
流通股本（万股）	41,064.40
日均成交额（百万）	13.08
近一月换手（%）	0.51

相关报告

《申联生物(688098)公司报告：市场化转型显成效，加速拓展第二增长曲线（买入）*动物保健II*程一胜，熊子兴》——2023-01-17

事件：

申联生物发布《关于合作开发动物 mRNA 疫苗及药物项目暨拟设立控股子公司的公告》：公司与苏州科瑞迈德生物医药科技有限公司签订《合作协议》，双方拟共同设立合资公司，在兽用生物制品领域开展基于 mRNA 平台技术的相关产品研发、临床研究、产品生产及商业化销售业务。此次合作，公司预计现金方式出资不超 1.2 亿元，其中首期出资人民币 3000 万元。科瑞迈德以其拥有的环状 mRNA 平台技术相关专利及转有技术出资。

投资要点：

- **科瑞迈德是一家专注于人用环状 mRNA 药物开发的生物医药科技企业，技术实力国内领先。**科瑞迈德成立于 2021 年，注册地位于苏州。其专注于新一代环状 mRNA 核酸药物的研发，已申请 30 余项环状 mRNA 领域核心平台技术发明专利，其中自主研发的新型成环框架 Clean-PIE 系统，无需引入外源序列，精准高效成环，能够降低免疫原性，提高表达效率和表达时长。科瑞迈德开发了自主知识产权 LNP 核酸递送系统，部分专利已经获得授权，实现了 LNP 药物的量产。自主知识产权的环状 mRNA 技术处于国内领先水平。2022 年，科瑞迈德“环状 mRNA 编码的细胞因子组合抗肿瘤免疫治疗药物研发”成功入选国家级核酸药物“揭榜挂帅”创新项目。
- **成立员工持股平台，深度绑定核心利益。**合资公司设立后，将成立员工持股平台。员工持股平台通过向合资公司增资的方式取得合资公司不超过 10% 的股权。通过成立员工持股平台，有助于绑定合资公司与核心技术人员的利益，有利于公司长远发展。
- **公司有望加速推进兽用 mRNA 疫苗的研发，优先针对重大动物疫病。**mRNA 疫苗相对于传统灭活疫苗，在安全性、有效性和便捷性方面拥有较大优势，在应对重大新发动物传染病的防控中可发挥重要作用。合资公司成立之后，公司将推进多种 mRNA 疫苗及药物的研发和布局，建立核酸疫苗（mRNA）平台技术并拓展应用，计划优先开展猪蓝耳病、猪流行性腹泻、非洲猪瘟等重大动物疫病疫苗的开发并逐步推进伴侣动物预防、治疗产品的开发。
- **盈利预测** 考虑到猪价仍处于下行周期，我们调整公司 2022-2024 年

的营业收入预测分别为 3.29、4.37、5.96 亿元,同比-8.26%、32.89%、36.37%; 实现归母净利润 0.62、1.17、1.83 亿元,同比-44.02%、88.90%、57.42%,对应当前股价 PE 分别为 54、28、18 倍。公司研发平台完善,随着新产品上市将进一步丰富产品矩阵,维持“买入”评级。

- **风险提示** 畜禽价格大幅下降风险、重大动物疫病风险、新产品上市不及预期、行业竞争加剧、合作项目进展不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	358	329	437	596
增长率(%)	6	-8	33	36
归母净利润(百万元)	110	62	117	183
增长率(%)	-15	-44	89	57
摊薄每股收益(元)	0.27	0.15	0.28	0.45
ROE(%)	7	4	7	11
P/E	40.89	53.65	28.40	18.04
P/B	3.07	2.20	2.10	1.97
P/S	12.65	10.07	7.57	5.55
EV/EBITDA	28.30	28.15	17.69	12.16

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：申联生物盈利预测表

证券代码:	688098		股价:	8.06	投资评级:	买入	日期:	2023/04/19	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标				
ROE	7%	4%	7%	11%	EPS	0.27	0.15	0.28	0.45
毛利率	76%	72%	77%	81%	BVPS	3.60	3.67	3.83	4.10
期间费率	33%	39%	36%	35%	估值				
销售净利率	31%	19%	27%	31%	P/E	40.89	53.65	28.40	18.04
成长能力					P/B	3.07	2.20	2.10	1.97
收入增长率	6%	-8%	33%	36%	P/S	12.65	10.07	7.57	5.55
利润增长率	-15%	-44%	89%	57%					
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产周转率	0.22	0.20	0.25	0.32	营业收入	358	329	437	596
应收账款周转率	2.37	1.41	2.43	2.74	营业成本	87	93	101	112
存货周转率	3.47	3.22	4.61	7.58	营业税金及附加	4	3	4	6
偿债能力					销售费用	63	66	81	110
资产负债率	8%	9%	10%	10%	管理费用	58	62	79	101
流动比	6.46	5.51	5.24	4.82	财务费用	-2	-1	0	-1
速动比	5.54	4.76	4.61	4.37	其他费用/(-收入)	35	36	44	66
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	129	78	140	218
现金及现金等价物	468	442	525	572	营业外净收支	-3	-4	-4	-4
应收款项	155	233	180	217	利润总额	126	74	136	214
存货净额	103	102	95	79	所得税费用	22	13	22	36
其他流动资产	7	10	10	14	净利润	104	61	114	178
流动资产合计	733	786	809	882	少数股东损益	-6	-1	-3	-6
固定资产	634	715	749	779	归属于母公司净利润	110	62	117	183
在建工程	134	47	53	68	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
无形资产及其他	95	105	116	131	经营活动现金流	90	54	231	229
长期股权投资	2	2	2	2	净利润	110	62	117	183
资产总计	1598	1655	1730	1862	少数股东权益	-6	-1	-3	-6
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	44	47	51	56
应付款项	11	14	11	14	公允价值变动	-2	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-50	-50	71	4
其他流动负债	102	128	143	169	投资活动现金流	-127	-47	-98	-107
流动负债合计	114	143	154	183	资本支出	-188	-54	-107	-120
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	49	0	0	0
其他长期负债	12	12	12	12	其他	11	7	9	12
长期负债合计	12	12	12	12	筹资活动现金流	-32	-33	-51	-74
负债合计	125	155	166	195	债务融资	0	0	0	0
股本	411	411	411	411	权益融资	8	0	0	0
股东权益	1473	1500	1563	1667	其它	-40	-33	-51	-74
负债和股东权益总计	1598	1655	1730	1862	现金净增加额	-69	-26	83	48

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，熊子兴，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。