

4 价新冠疫苗国内三期数据读出，获卫健委优先推荐

证券研究报告

2023 年 05 月 15 日

神州细胞（688520.SH）跟踪点评

核心结论

四价新冠疫苗 SCTV01E 国内三期临床数据读出：在≥18 周岁已完成新冠疫苗基础免疫或加强免疫人群中接种 1 剂 SCTV01E 进行加强免疫，评价保护效力和安全性。本次 III 期临床研究于 2022 年 12 月启动入组，2023 年 1 月完成全部入组，共入组 9196 名受试者，其中≥60 岁人群约占 25%。截至 2023 年 5 月，已获得 4 个月的安全性和有效性数据收集并达到最终分析所需的感染事件数。

1 针四价新冠疫苗 SCTV01E 后保护率高，安全性好。1 针 SCTV01E 加强免疫后 14 天至 4 个月，预防所有新冠病毒感染（含有症状和无症状感染者）的保护效力（VE）82.4%；预防有任何症状新冠病毒感染的保护效力为 79.7%。1 针 SCTV01E 加强免疫后 7 天至 4 个月，预防所有新冠病毒感染（含有症状和无症状感染者）的保护效力为 60.8%；预防有任何症状新冠病毒感染的保护效力为 69.4%。上述主要终点和关键次要终点均达到了国内外新冠疫苗保护效力标准。其中 15-30 天预防任何症状+无症状感染保护效率高达 90.5%，与海外 mRNA 疫苗保护效率既往数据最高值相当，且神州细胞入组受试者中早期感染毒株包括免疫逃逸能力更强的奥密克戎（BF.7，DY.1/2/3/4，BA.5）变异株，预计可能包括 XBB 变异株。**公司四价重组蛋白疫苗已紧急获批。**

四价疫苗获卫健委优先推荐。4 月 10 日卫健委发布《关于印发应对近期新冠病毒感染疫情疫苗接种工作方案的通知》，特别优先推荐使用神州细胞重组新冠病毒 4 价 S 三聚体蛋白疫苗进行接种。

盈利预测：预计 2023-2025 年营收分别为 19.60/29.67/41.26 亿元，同比增长 91.6%/51.3%/39.1%。归母净利润 1.22/5.87/10.45 亿元，2023 年有望盈利，2024-2025 年利润同比增长率为 380.8%/78.0%，对应 EPS 分别为 0.27/1.32/2.35 元。维持“买入”评级。

风险提示：商业化进度不及预期，临床试验失败风险

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	134	1,023	1,960	2,967	4,126
增长率	/	661.3%	91.6%	51.3%	39.1%
归母净利润（百万元）	(867)	(519)	122	587	1,045
增长率	-21.7%	40.1%	123.5%	380.8%	78.0%
每股收益（EPS）	(1.95)	(1.17)	0.27	1.32	2.35
市盈率（P/E）	(31.5)	(52.7)	223.8	46.6	26.2
市净率（P/B）	(117.9)	(115.5)	(238.5)	57.8	18.0

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

688520.SH

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

61.36

近一年股价走势



分析师



李梦圆 S0800523010001



limengyuan@research.xbmail.com.cn

相关研究

神州细胞：八因子持续高增长，看好全年放量及新冠疫苗—神州细胞（688520.SH）2022 年报& 2023 一季报点评 2023-05-04

神州细胞：质控与成本优势，凝血八因子带来超额利润—神州细胞（688520.SH）首次覆盖 2023-04-10

索引

内容目录

一、 公司四价疫苗（安诺能®4）国内三期数据读出3

 1.1 有效性良好，保护率满意.....3

 1.2 安全性良好，3 级以上 TRAE 与安慰剂组相当3

 1.3 疫苗海外数据早先已读出，已获批纳入紧急使用3

二、 安诺能®4 获卫健委优先推荐4

三、 新冠毒株不断变化，免疫逃逸能力逐渐变强4

四、 风险提示5

图表目录

图 1：疫苗选择推荐4

图 2：XBB.1.5 成为感染比例最高毒株5

图 3：Omicron 各毒株演化路径.....5

表 1：SCTV01E 接种后保护效力3

表 2：公司新冠疫苗三期数据对比4

一、公司四价疫苗（安诺能®4）国内三期数据读出

公司于2023年5月13日发布公告，四价新冠疫苗SCTV01E国内三期临床研究最终分析读出主要结果。在≥18周岁已完成新冠疫苗基础免疫或加强免疫人群中接种1剂SCTV01E进行加强免疫，评价保护效力和安全性。本次III期临床研究于2022年12月启动入组，2023年1月完成全部入组，共入组9196名受试者，其中≥60岁人群约占25%。截至2023年5月，已获得4个月的安全性和有效性数据收集并达到最终分析所需的感染事件数。

1.1 有效性良好，保护率满意

1针SCTV01E加强免疫后14天至4个月，预防所有新冠病毒感染（含有症状和无症状感染者）的保护效力（VE）82.4%；预防有任何症状新冠病毒感染的保护效力为79.7%。1针SCTV01E加强免疫后7天至4个月，预防所有新冠病毒感染（含有症状和无症状感染者）的保护效力为60.8%；预防有任何症状新冠病毒感染的保护效力为69.4%。上述主要终点和关键次要终点均达到了国内外新冠疫苗保护效力标准。

表 1：SCTV01E 接种后保护效力

接种后各时间段保护效率	8-14 天	15-30 天	1-3 月	3-4 月
预防任何症状+无症状感染	58.1%	90.5%	76.3%	51.8%
预防任何症状感染	69.3%	89.4%	68.4%	51.8%

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

基因测序结果显示，早期感染毒株包括奥密克戎（BF.7，DY.1/2/3/4，BA.5）变异株。SCTV01E在临床III期中显示出对奥密克戎BA.1之后经过多代次变异产生的BF.7和DY.1等非疫苗株的有症状和无症状感染的高保护效力，进一步证实SCTV01E四价新冠疫苗平台具有突出的广谱性优势和应对新冠病毒快速变异、多个不同变异株同时流行的重要性。

1.2 安全性良好，3级以上TRAE与安慰剂组相当

1针SCTV01E加强免疫的安全性良好，局部和全身系统性副反应发生率且主要为1-2级轻度副反应，未发生与SCTV01E相关的严重不良事件（SAE与SCTV01E既往临床研究结果高度相似。安慰剂组和疫苗组的不良反应率（TEAE分别为10.7%和3级及以上不良反应率分别为1.7%和1.7%。

1.3 疫苗海外数据早先已读出，已获批纳入紧急使用

公司2022年11月已披露和辉瑞mRNA头对头比较的在阿联酋开展的三期序贯加强免疫的临床试验结果，该研究共入组1800名健康志愿者，其中已接种2-3剂灭活苗健康志愿者1350名（阳性对照苗为国药灭活苗），已接种2-3剂mRNA苗健康志愿者450名（阳性对照苗为辉瑞mRNA苗），SCTV01E、SCTV01C和阳性苗（灭活苗或mRNA苗）按1:1:1比例随机分配入组。针对奥密克戎BA.1和BA.5变异株真病毒中和抗体滴度两项主要终点指标，SCTV01E均达到了对比辉瑞mRNA疫苗的统计学意义优效。

公司2价和4价两款新冠疫苗分别于2022年12月和2023年3月被纳入紧急使用。

表 2：公司新冠疫苗三期数据对比

	辉瑞 mRNA 疫苗	SCTV01C（二价）	SCTV01E（四价）
BA.1（中和抗体 GMT 值）	1049	1189	1659
亚组：BA.1 易感染群（基线 抗体不高于 80）	724	723	1437
较基线提高/倍	14.1	14.8	24.8
BA.5（中和抗体 GMT 值）	1687	1736	2281
亚组：BA.5 易感染群（基线 抗体不高于 80）	924	2229	1640
较基线提高/倍	13.1	32.0	22.6

资料来源：公司官方微信公众号，西部证券研发中心

二、安诺能®4获卫健委优先推荐

4 月 10 日卫健委发布《关于印发应对近期新冠病毒感染疫情疫苗接种工作方案的通知》，特别优先推荐使用神州细胞重组新冠病毒 4 价 S 三聚体蛋白疫苗和石药集团新冠病毒 mRNA 疫苗进行接种。

图 1：疫苗选择推荐

目标人群、时间间隔和疫苗选择一览表			
目标人群		时间间隔	疫苗选择
未感染	未完成基础免疫人群	按现行规定执行	新冠病毒灭活疫苗（国药中生北京公司、北京科兴公司、国药中生武汉公司、深圳康泰公司、医科院生物所）；重组新冠病毒疫苗（智飞龙科马（CHO））；腺病毒载体新冠病毒疫苗（康希诺肌注式）。
	18 岁以上未完成第一剂次加强免疫人群	完成基础免疫3个月后 实施第一剂次加强免疫	神州细胞重组新冠病毒4价S三聚体蛋白疫苗、石药集团新冠病毒mRNA疫苗；重组新冠病毒疫苗（智飞龙科马（CHO细胞）、珠海丽珠（CHO细胞）、成都威斯克（sf9细胞）、浙江三叶草（CHO细胞）、神州细胞2价S三聚体）；腺病毒载体新冠病毒疫苗（康希诺吸入用）；
	18 岁以上未完成第二剂次加强免疫接种的人群（感染高风险人群、60 岁以上老年人群、具有较严重基础性疾病人群和免疫力低下人群）	完成第一剂次加强免疫 6 个月后实施第二剂次 加强免疫	腺病毒载体新冠病毒疫苗（康希诺吸入用）；流感病毒载体新冠病毒疫苗（北京万泰）。
已感染	未完成基础免疫人群	感染3个月后	

注： 3-17 岁人群仅可使用国药中生北京公司、北京科兴公司、国药中生武汉公司新冠病毒灭活疫苗和智飞龙科马重组新冠病毒疫苗（CHO 细胞）。

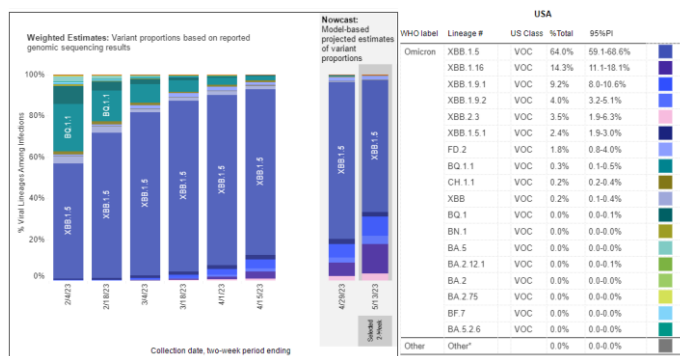
资料来源：卫健委，西部证券研发中心

三、新冠毒株不断变化，免疫逃逸能力逐渐变强

美国疾控中心公布数据显示，目前感染占比最高的毒株为 XBB.1.5 株。该毒株具有高“免疫逃逸”能力，XBB.1.5 已经迅速取代 BQ.1.1 和 BQ.1。

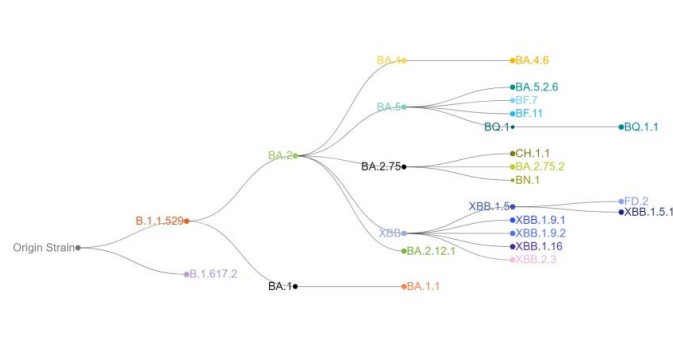
神州细胞国内三期临床基因测序结果显示，早期感染毒株包括奥密克戎 BF.7DY.1/2/3/4BA.5 变异株。我国疫情监控结果显示 XBB 变异株已成为我国当前主要流行毒株，近期收集的感染毒株基因测序尚未完成，预计可能包括 XBB 变异株。

图 2: XBB.1.5 成为感染比例最高毒株



资料来源：CDC，西部证券研发中心

图 3: Omicron 各毒株演化路径



资料来源：CDC，西部证券研发中心

四、风险提示

商业化进度不及预期，创新药医保降价风险，临床试验失败风险

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	349	972	757	927	1,979	营业收入	134	1,023	1,960	2,967	4,126
应收款项	133	348	419	327	447	营业成本	7	34	63	92	124
存货净额	90	192	13	18	25	营业税金及附加	121	265	431	712	1,114
其他流动资产	18	19	15	17	17	销售费用	128	131	196	267	371
流动资产合计	591	1,531	1,203	1,290	2,469	管理费用	733	886	750	810	900
固定资产及在建工程	618	890	955	1,053	1,145	财务费用	29	88	103	105	85
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/（-收入）	(26)	(23)	(17)	2	13
无形资产	35	122	63	71	83	营业利润	(857)	(358)	435	978	1,518
其他非流动资产	130	192	402	514	668	营业外净收支	(12)	(162)	(312)	(390)	(472)
非流动资产合计	783	1,205	1,419	1,639	1,896	利润总额	(869)	(520)	122	588	1,047
资产总计	1,373	2,736	2,622	2,929	4,364	所得税费用	0	0	0	0	0
短期借款	281	508	975	366	395	净利润	(869)	(520)	122	588	1,047
应付款项	386	864	482	661	862	少数股东损益	(2)	(1)	0	1	2
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	(867)	(519)	122	587	1,045
流动负债合计	668	1,372	1,457	1,027	1,257						
长期借款及应付债券	697	1,375	1,045	1,197	1,356	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他长期负债	240	231	239	237	236	盈利能力					
长期负债合计	937	1,606	1,285	1,433	1,592	ROE	-476%	224%	-70%	328.1%	105%
负债合计	1,604	2,978	2,742	2,461	2,849	毛利率	94.8%	96.7%	96.8%	96.9%	97.0%
股本	435	445	445	445	445	营业利润率	-638%	-35.0%	22.2%	33.0%	36.8%
股东权益	(231)	(242)	(120)	468	1,515	销售净利率	-647%	-50.8%	6.2%	19.8%	25.4%
负债和股东权益总计	1,373	2,736	2,622	2,929	4,364	成长能力					
						营业收入增长率	/	661.3%	91.6%	51.3%	39.1%
现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营业利润增长率	-20.0%	58.3%	221.6%	125.0%	55.2%
净利润	(869)	(520)	122	588	1,047	归母净利润增长率	-21.7%	40.1%	123.5%	380.8%	78.0%
折旧摊销	44	57	(212)	(34)	(73)	偿债能力					
利息费用	29	88	103	105	85	资产负债率	116.8%	108.9%	104.6%	84.0%	65.3%
其他	(67)	(53)	(419)	262	109	流动比	0.88	1.12	0.83	1.26	1.96
经营活动现金流	(863)	(428)	(406)	921	1,169	速动比	0.75	0.98	0.82	1.24	1.94
资本支出	(194)	(555)	(57)	(170)	(177)						
其他	10	6	9	8	8	每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
投资活动现金流	(184)	(548)	(49)	(162)	(169)	每股指标					
债务融资	460	488	240	(590)	52	EPS	(1.95)	(1.17)	0.27	1.32	2.35
权益融资	50	509	0	0	0	BVPS	(0.51)	(0.53)	(0.26)	1.06	3.41
其它	(64)	601	0	0	0	估值					
筹资活动现金流	446	1,598	240	(590)	52	P/E	(31.5)	(52.7)	223.8	46.6	26.2
汇率变动						P/B	(117.9)	(115.5)	(238.5)	57.8	18.0
现金净增加额	(601)	622	(215)	170	1,052	P/S	/	26.7	13.9	9.2	6.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。