



天士力：与礼来战略合作引进新型口服降糖药，糖尿病管线再添重磅品种

公司4月3日晚公告，全资子公司江苏帝益与美国礼来公司签署了一款GPR40选择性激动剂（II型糖尿病治疗药品，简称“LY-2922470”）的《许可协议》，天士力将有偿获得LY-2922470大中华地区的独家开发、生产和商业化权益。公司糖尿病研发管线再添重磅品种。

【事件】

公司4月3日晚发布公告，全资子公司江苏天士力帝益药业有限公司近日和美国礼来公司签署了一款GPR40选择性激动剂（II型糖尿病治疗药品，简称“LY-2922470”）的《许可协议》，天士力将有偿获得LY-2922470大中华地区的独家开发、生产和商业化权益。公司与礼来形成战略合作伙伴关系，将推动公司研发体系对接国际化研发领先标准进程。

支撑评级的要点

1. LY-2922470 是治疗糖尿病 GPR40 激动剂靶点的全球 first in class

GPR40 是 G 蛋白偶联受体家族中一员，激动后可以诱导葡萄糖依赖的胰岛素分泌，仅在血糖浓度过高时，GPR40 才能促进胰岛素分泌，能够极大降低低血糖的风险；同时能够激活 GLP-1 通路，促进 GLP 分泌，抑制胰高血糖素分泌，通过抑制中枢神经食欲达到减重目的。因此 GPR40 是 II 型糖尿病口服药物研发的热门靶点。

礼来的 LY-2922470 是目前 GPR40 激动剂靶点的全球 first in class 药物，目前已完成临床概念性验证研究与 I 期临床试验，包括单剂量给药及患者重复剂量给药试验。该药动物试验和 I 期临床结果显示出优异的安全性和耐受性，同时，血糖降低水平具有剂量依赖性，后续将在中国进行 II、III 期临床试验。该药有潜力成为全球首个口服 GPR40 激动剂，既可以单独口服，也可以和其他已上市的降糖药联合使用，可根据患者情况实现“量体裁药”个性化治疗，因此，市场空间更广阔。

2. 糖尿病研发管线已实现治疗药物全品类布局。

在糖尿病及并发症治疗药物领域，公司通过四位一体“研发模式，实现了口服降糖药+注射胰岛素全品类布局，除本次合作引进小分子口服降糖药，公司自主研发二甲双胍仿制药，目前处于一致性评价阶段；通过投资市场优先权获得派格生物 GLP-1 激动剂；通过投资健亚生物布局第三代胰岛素。此外，公司拳头产品复方丹参滴丸的糖网适应症临床试验目前进入临床三期阶段。鉴于公司工商一体化的优势，商业网络已经覆盖全国，新品种获批上市后在公司强大营销能力推动下有望实现快速抢占市场。

相关研究报告

《构筑大生物医药新格局，创新助力发展新阶段》20180319

《业绩符合预期，进入三大药协同发展新时期》20180327

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物：中药

张威亚

证券投资咨询业务证书编号：s1300517070002
(8610)66229354
weiya.zhang@bocichina.com

邓周宇

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050001
zhouyu.deng@bocichina.com
(0755)82560525

高睿婷

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080001
(8621)20328514
ruting.gao@bocichina.com

柴博

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010003
(0755)82560525
bo.chai@bocichina.com

3. 四位一体研发模式塑造“中心确定+丰富两翼”新格局

公司在 20 多年的发展历程中，历来注重创新和研发，最直观体现是，研发投入远超同类中药公司。尤其是近年来产业布局加速，加大了生物和化药等等领域的研发投入。2017 年公司自主研发投入 6.16 亿元，占医药工业收入比重为 9.04%；其他研发方式实现投资 5.77 亿元，极大地支持了公司的项目研发和创新发展。公司目前已实现中药、化药、生物药领域 60 余个药品的开发和管线布局，其中创新药超过 20 款。公司通过“持续研发投入—建立研发机制—形成研发能力”三步走重塑了公司新的核心竞争优势，我们认为，研发的核心竞争优势在公司强大的资本运作和商业拓展能力的基础上能够持续放大，在国内创新政策利好的支持下，在研品种有望陆续上市，为公司未来业绩稳定增长提供保障。

盈利预测

我们预计 2018 年-2020 年公司实现收入分别为 187.9 亿元、213.28 亿元、245.47 亿元，净利润 16.078 亿元、19.06 亿元、21.30 亿元，EPS1.49 元/股、1.76 元/股、1.77 元/股，维持买入评级。

评级面临的主要风险

产品销售不达预期；丹滴海外补充三期试验进度慢于预期或失败。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371