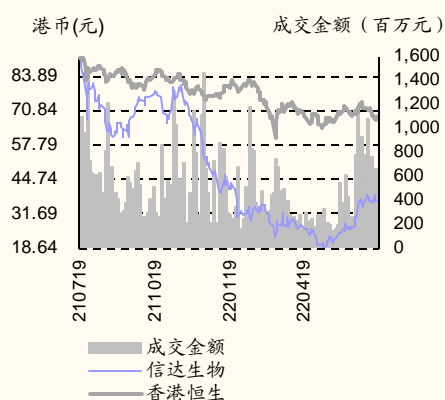


市价(港币): 36.150元

市场数据(港币)

收盘价(元)	36.150
流通港股(百万股)	1,467.45
总市值(百万元)	53,048.21
年内股价最高最低(元)	90.600/18.640
香港恒生指数	20846.18



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	37.98	-12.04	-60.10
相对香港恒生	38.84	1.56	-35.93

相关报告

- 《信达生物点评-达伯舒新适应症接连获批, 新增胃癌一线治疗》, 2022.6.25
- 《信达生物点评-达伯舒适应症再下一城, 一线食管鳞癌获批》, 2022.6.21
- 《国金医药-信达生物年报点评-产品协同放量高增, 与礼来合作再进...》, 2022.3.30
- 《信达生物点评-培美替尼香港获批, 商业化地区再下一城》, 2022.1.25
- 《信达生物中报点评-国际化与商业化实力验证伊始, 创新持续》, 2021.8.27

赵海春 分析师 SAC 执业编号: S1130514100001
(8621)61038261
zhaohc@gjzq.com.cn

Mazdutide 再达临床终点, 降糖减重数据出色

主要财务指标

项目	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,844	4,467	6,175	7,968	10,299
营业收入增长率	267%	16.20%	38.24%	29.04%	29.26%
归母净利润(百万元)	-998	-3,138	-645	-24	472
归母净利润增长率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
摊薄每股收益(元)	-0.681	-2.140	-0.440	-0.016	0.322
每股经营性现金流净额	-0.21	-1.87	-1.54	-0.68	-0.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.66%
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	72.14
P/B	11.54	5.58	3.52	3.53	3.36

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年7月19日, 公司官网发布, 其 GLP-1 产品 Mazdutide (IBI362) 在中国 2 型糖尿病受试者中的一项多中心、随机、安慰剂/度拉糖肽对照的 II 期临床研究, 达到主要临床终点。

评论

- GLP-1R/GCGR 双重激动剂在糖尿病受试者中降糖、减重效果显著。**
(1) Mazdutide 是胰高血糖素样肽-1 受体 (GLP-1R) 和胰高血糖素受体 (GCGR) 双重激动剂, 由信达生物与礼来制药共同推进研发; 与胃酸分泌调节素作用机制相似, 可促进胰岛素分泌、降低血糖和减轻体重, 还可能产生增加能量消耗、改善肝脏脂肪代谢等效应。(2) 此项试验旨在评估 Mazdutide 在经至少 3 个月生活方式干预伴或者不伴稳定剂量二甲双胍治疗后糖化血红蛋白 (HbA1c) 仍不达标的中国 2 型糖尿病受试者中的有效性和安全性。主要终点为每周一次皮下注射、连续给药 20 周 HbA1c 的变化情况。结果显示, 3/4.5/6mg 剂量组 HbA1c 水平较基线变化的最小二乘均值分别为 -1.41%/-1.67%/-1.54%; 而度拉糖肽 1.5 mg 组为 -1.35%, 安慰剂组为 0.03%; Mazdutide 组 HbA1c < 7.0% 的受试者比例分别为 62.8% (3.0mg)、74.4% (4.5mg) 和 78.3% (6.0mg), 显著高于度拉糖肽 1.5 mg 组的 69.8% 和安慰剂组的 20.0%。(3) 给药 20 周后, Mazdutide 6.0 mg 组体重较基线百分比变化的最小二乘均值为 -7.14%, 度拉糖肽 1.5 mg 组仅为 -2.69%, 安慰剂组为 -1.38%。此外, Mazdutide 还可降低空腹血糖、餐后血糖、血压、低密度脂蛋白胆固醇和甘油三酯等指标, 并改善胰岛素敏感性, 为患者带来全面获益, 总体安全性和耐受性良好。
- 减重领域突破, 为肥胖患者带来新选择。** 公司此前于 6 月 8 日发布的数据显示, Mazdutide 各剂量在中国超重或肥胖受试者中展现出显著的减重疗效, 且呈现剂量依赖性; 3mg、4.5mg、6mg 注射组的体重较基线的百分比变化分别为 -7.21%、-10.56%、-11.57%。中国拥有较大的肥胖患者市场, 目前针对肥胖的安全、有效治疗手段尚缺。

盈利预测和投资建议

- 我们维持盈利预测: 预计公司 2022/23/24 年实现营收 62/80/103 亿元, 同比增长 38%/29%/29%, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新药研发进展、产品上市时间、产品销售不达预期的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (百万元)							资产负债表 (百万元)						
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,048	3,844	4,467	6,175	7,968	10,299	货币资金	2,426	1,276	8,377	5,077	3,563	2,419
增长率	10953%	267%	16.2%	38.2%	29.0%	29.3%	应收款项	367	630	1,182	1,654	2,151	2,796
主营业务成本	125	388	573	681	886	1,152	存货	359	706	1,347	1,585	2,060	2,678
%销售收入	11.9%	10.1%	12.8%	11.0%	11.1%	11.2%	其他流动资产	2,304	6,854	645	2,123	2,566	3,142
毛利	923	3,456	3,697	5,296	6,885	8,951	流动资产	5,455	9,467	11,551	10,438	10,340	11,035
%销售收入	88.1%	89.9%	82.8%	85.8%	86.4%	86.9%	%总资产	75.4%	80.0%	71.1%	68.3%	67.3%	67.9%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	1,345	1,584	2,693	2,792	3,042	3,280
销售费用	171	59	113	3,587	3,885	4,546	%总资产	18.6%	13.4%	16.6%	18.3%	19.8%	20.2%
%销售收入	16.3%	1.5%	2.5%	58.1%	48.8%	44.1%	无形资产	39	58	1,169	1,140	1,083	1,029
管理费用	255	437	139	837	1,088	1,414	非流动资产	1,775	2,368	4,693	4,834	5,028	5,211
%销售收入	24.4%	11.4%	3.1%	13.6%	13.7%	13.7%	%总资产	24.6%	20.0%	28.9%	31.7%	32.7%	32.1%
研发费用	1,295	1,851	389	1,494	1,943	2,526	资产总计	7,231	11,835	16,244	15,273	15,368	16,246
%销售收入	124%	48.2%	8.7%	24.2%	24.4%	24.5%	短期借款	17	255	365	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	-798	1,109	3,181	-498	93	589	应付款项	84	121	195	212	295	384
%销售收入	n.a	28.8%	71.2%	n.a	1.2%	5.7%	其他流动负债	942	1,110	2,490	2,708	2,743	3,061
财务费用	-43	-48	62	148	117	117	流动负债	1,044	1,486	3,050	2,920	3,038	3,445
%销售收入	-4.1%	-1.2%	1.4%	2.4%	1.5%	1.1%	长期贷款	808	925	2,023	2,023	2,023	2,023
	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	623	644	840	644	644	644
	0	0	0	0	0	0	负债	2,474	3,055	5,913	5,587	5,706	6,112
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	4,756	8,780	10,330	9,685	9,662	10,134
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	0	0	0	0	0	0
营业利润	-1,820	-557	-2,989	-498	93	589	未分配利润	4,756	8,780	10,330	9,685	9,662	10,134
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	1.2%	5.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	56	-349	0	0	0	0	负债股东权益合计	7,231	11,835	16,244	15,273	15,368	16,246
税前利润	-1,720	-859	-3,051	-645	-24	472							
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	4.6%	比率分析						
所得税	0	140	87	0	0	0		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	0.0%	每股指标						
净利润	-1,720	-998	-3,138	-645	-24	472	每股收益	-1.173	-0.681	-2.140	-0.440	-0.016	0.322
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	3.244	5.988	7.045	6.605	6.589	6.911
归属于母公司的净利润	-1,720	-998	-3,138	-645	-24	472	每股经营现金净流	-1.135	-0.210	-1.870	-1.535	-0.680	-0.428
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	4.6%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
							回报率						
现金流量表 (百万元)							净资产收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	4.66%
							总资产收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2.91%
净利润	-1,720	-998	-3,138	-645	-24	472	投入资本收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	4.60%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	110	939	62	148	117	117	主营业务收入增长率	10953%	267%	16.20%	38.24%	29.04%	29.26%
非经营收益							EBIT增长率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营运资金变动	-141	-334	334	-1,953	-1,296	-1,433	净利润增长率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
经营活动现金净流	-1,664	-308	-2,741	-2,251	-997	-628	总资产增长率	18.29%	63.68%	37.25%	-5.98%	0.62%	5.72%
资本开支	-366	-772	-1,437	-270	-400	-400	资产管理能力						
投资	-586	-4,592	5,380	-287	0	0	应收账款周转天数	86.4	45.1	82.8	82.8	82.8	82.8
其他	-1,617	179	-7	20	0	0	存货周转天数	1,048.1	664.2	858.1	848.8	848.8	848.8
投资活动现金净流	-2,569	-5,185	3,936	-537	-400	-400	应付账款周转天数	246.3	113.5	124.2	113.5	121.7	121.7
股权募资	2,129	4,620	0	0	0	0	固定资产周转天数	468.6	150.4	220.1	165.0	139.4	116.2
债权募资	24	338	648	0	0	0	偿债能力						
其他	-43	-46	-67	-513	-117	-117	净负债/股东权益	-20.56%	6.24%	-49.84%	-24.88%	-9.27%	2.45%
筹资活动现金净流	2,109	4,912	580	-513	-117	-117	EBIT利息保障倍数	18.5	-23.2	50.9	-3.4	0.8	5.1
现金净流量	-2,099	-1,150	1,692	-3,300	-1,513	-1,145	资产负债率	34.22%	25.82%	36.40%	36.58%	37.13%	37.62%

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用, 在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险, 可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密, 只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具, 本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告, 则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议, 国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有, 保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402