

# 则乐引领收入持续增长, 多个产品展示积极数据

## 再鼎医药-B (9688.HK)

### 事件

- 公司于 8 月 10 日发布 2022 年中期业绩, 总收入约 9490 万美元, 同比增长 66.38%; 净亏损约 2.2 亿美元, 同比减亏约 44.39%。
- 8 月 8 日, 公司合作伙伴 Karuna Therapeutics 宣布其核心产品 KarXT 精神分裂症的 3 期临床研究取得阳性结果。再鼎医药拥有 KarXT 大中华区开发、生产及商业化权益。

### 简评

#### 商业化能力进一步验证, 则乐引领销售收入持续增长

再鼎医药发布 2022 年中期业绩, 总收入约 9490 万美元, 同比增长 66.38%; 净亏损约 2.2 亿美元, 同比减亏约 44.39%。于 2022 年第二季度, 总收入约 4817.6 万美元, 同比增长 30.43%。亏损净额约 1.38 亿美元, 同比减亏约 15.55%。

则乐第二季度销售收入 3410 万美元, 同比增长 45.7%; 爱普盾销售收入 1160 万美元, 同比增长 22.1%; 擎乐销售收入 60 万美元, 纽再乐销售收入 130 万美元。

**KarXT 精神分裂症临床 3 期取得阳性结果, 产品达到重要里程碑**  
 Karuna Therapeutics 宣布其精神分裂症新药 KarXT 的三期临床 EMERGENT-2 取得阳性数据, 研究达到主要终点和关键次要终点, 副作用小无嗜睡或体重增加等。KarXT 可能成为 50 年来首个治疗精神分裂症的新种类药物, 再鼎拥有大中华区权益。

#### 完成双重主要上市, 迎新任首席运营官

2022 年 6 月, 再鼎医药完成在香港联交所主板由第二上市自愿转换为主要上市, 目前是一家在香港联交所和纳斯达克双重主要上市的公司。8 月 1 日, 前礼来首席财务官 Josh Smiley 加入公司担任首席运营官, 全面负责公司商业化、企业事务和战略等方面的工作。

#### 重要财务指标

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	203.86	864.08	1393.72	1959.48	3150.52
增长率(%)	122%	324%	61%	41%	61%
净利润(百万元)	-1693.84	-4423.61	-3149.63	-3126.61	-2747.05
增长率(%)	-21%	161%	-29%	-1%	-12%
EPS(元/股, 摊薄)	-22.57	-48.32	-3.22	-3.19	-2.81
P/B(倍)	10.9	9.2	10.5	11.2	11.9
P/S(倍)	141.03	33.27	20.63	14.67	9.13

**维持**
**买入**
**贺菊颖**

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

**袁清慧**

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 执证编号: S1440520030001

SFC 中央编号: BPW879

**研究助理: 魏佳奥**

发布日期: 2022 年 08 月 11 日

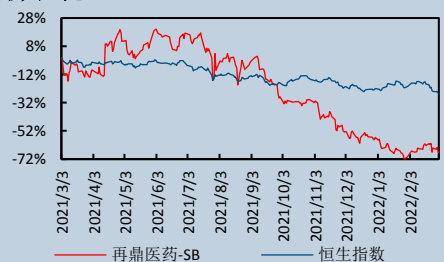
当前股价: 37.6 港元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	10.68/16.81	-31.09/-25.02	-69.02/-45.81
12 月最高/最低价 (港元)			1,420.0/321.2
总股本 (万股)			9,553.64
流通 H 股 (万股)			9,553.64
总市值 (亿港元)			364.38
流通市值 (亿港元)			364.38
近 3 月日均成交量 (万股)			6.63
主要股东			
QM11 Limited			12.0%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

21.02.21 【中信建投医药生物】再鼎医药-SB(9688):初舶长物, 再立鼎足

### KarXT: 3 期临床研究取得阳性初步结果, 预计下一季度启动新研究

KarXT (xanomeline-trospium) 是一种口服的、在研的 M1/M4 首选毒蕈碱激动剂, 用于治疗精神和神经系统疾病, 包括精神分裂症和阿尔茨海默症中的精神症状。它由毒蕈碱激动剂 xanomeline 和毒蕈碱拮抗剂 trospium 组成, 旨在优先刺激中枢神经系统中的毒蕈碱受体。

EMERGENT-2 期研究是一项双盲、安慰剂对照、为期 5 周的住院研究, 用于在美国评估 Karuna 的主要在研疗法 KarXT 与安慰剂相比, 在成年精神分裂症患者中的疗效、安全性和耐受性。

主要终点是在第 5 周时, KarXT 与安慰剂相比, 阳性症状和阴性症状综合量表 (PANSS) (用于衡量精神分裂症症状严重程度, 范围从 30 到 210, 分数越高表明精神分裂症状越严重) 总分相对于基线的变化。关键的次要终点包括在第 5 周时, PANSS 阳性症状、PANSS 阴性症状和 PANSS Marder 阴性症状分量表中, KarXT 与安慰剂相比相对于基线的变化。

**图表1: KarXT Phase 3 临床结果 (第五周)**

	KarXT	安慰剂	对比结果
<b>主要终点:</b>			
PANSS 总分变化	-21.2	-11.6	9.6 (p<0.0001)
<b>次要终点:</b>			
PANSS 阳性症状分量	-6.8	-3.9	2.9 (p<0.0001)
PANSS 阴性症状分量	-3.4	-1.6	1.8 (p=0.0055)
PANSS Marder 阴性症状分量	-4.2	-2.0	2.2 (p=0.0022)
<b>安全性:</b>			
总体停药率	25%	21%	
总体治疗不良事件率	75%	58%	
TEAE 相关停药率	7%	6%	

资料来源: KARUNA Therapeutics, 中信建投

**安全性:** KarXT 组最常见的 TEAE (>5%) 均为轻度至中度, 包括便秘、消化不良、恶心、呕吐、头痛、血压升高、头晕、胃食管反流病 (胃酸反流)、腹部不适和腹泻。在整个研究过程中, KarXT 和安慰剂的平均血压值相似, 并且没有观察到晕厥事件。在血压升高的 TEAE 患者亚组中, 终点的平均血压与基线相似, 未导致研究中止。与之前的研究类似, 心率增加与 KarXT 治疗相关, 并且在研究结束时幅度下降。与 EMERGENT-1 一致, KarXT 未导致当前治疗常见的不良反应, 如镇静 (嗜睡)、体重增加和锥体外系症状。

3 期 EMERGENT-3 试验的顶线数据预计将于 2023 年第一季度公布。EMERGENT 的数据将用于支持再鼎合作伙伴 Karuna Therapeutics 向美国提交 NDA。公司将于 2022 年第三季度启动评估 KarXT 治疗阿茨海默症精神病性障碍的 3 期 ADEPT-1 研究。

### Q2 财务指标分析

2022 年二季度公司研发总费用为 6610 万美元, 较去年同期下降 53.5%, 研发支出的降低主要由于没有新的授权引进预付款, 部分被 4220 万美元的外汇损失增加所抵销。2021 年同期核心研发支出为 5170 万美元, 同比增长 27.8%。销售和管理费用为 6340 万美元, 同比增长 16.5%, 增长的主要原因是商业及其他行政人员增加导致工资及相关费用增加, 以及公司继续扩大再中国区的商业化运营。

### 盈利预测、估值和投资建议

我们预计 2022 年-2024 年，公司实现营业收入分别为 13.93 亿元、19.59 亿元、31.50 亿元。考虑到公司 License-in 模式日渐成熟，内部研发和全球化布局深化，维持“买入”评级。

### 风险提示

产品销售不及预期；产品研发失败或滞后；行业竞争激烈；核心技术人员变动风险。

## 分析师介绍

**贺菊颖：**中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

**袁清慧：**中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

## 研究助理

**魏佳奥：** weijiaao@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者持有香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk