

华领医药-B (02552.HK) 2022年报点评

华堂宁初步商业化成功, 积极扩充研发管线

2023年04月13日

【投资要点】

- ◆ 2022 公司实现营收 1759.9 万元, 主要系华堂宁多格列艾汀第四季度上市以来销售所得; 公司税前亏损收窄至 2.04 亿元, 亏损同比降低 37.52%。公司 2022 年毛利为 768.9 万元, 毛利率为 43.7%。主要系商业化初期的销量导致单位生产成本及固定成本比率较高, 故 2022 年的毛利率相对较低。随著公司商业化规模的扩大, 毛利率预计将上升至更正常的水平。
- ◆ 华堂宁初步商业化成功, 后续关注医保谈判情况。华堂宁是过去十年来糖尿病领域首个全新机制的原创新药, 也是首次在中国推出的 2 型糖尿病全球首创新药。华堂宁于 2022 年 10 月 8 日获批, 并于 2022 年 10 月 28 日开始销售, 通过医院、零售药店及线上渠道进行。从销售以来截至 2023 年 1 月底, 已售出约 14.8 万盒 (28 片/盒) (未经审核), 产生净销售收入约人民币 4900 万元 (未经审核), 在国内的初步商业化成功。由于巨大的需求及上市初期的供应限制, 公司于上市首周后自愿限制销售, 并于 2023 年 1 月恢复正常商业销售。此外, 公司将积极准备年底的医保谈判, 以期惠及更多患者。
- ◆ 研发第二代长专利期的 GKA 产品, 以期开拓海外市场。公司持续推进葡萄糖激酶激活剂 (GKA) 的开发, 包括多格列艾汀固定剂量组合的开发以及第二代 GKA 的开发。二代 GKA 专利期更长, 且每日只需给药一次、生产流程更高效, 有望为开拓欧美市场助力。
- ◆ 公司收购盛德瑞尔, 扩大公司产品管线布局。公司于 2022 年 12 月收购盛德瑞尔的 100% 股权。盛德瑞尔主要从事以胰岛研究为基础的胰岛相关疾病 (包括先天性高胰岛素血症及糖尿病) 的新药开发, 适用于罕见疾病适应症及更广泛的代谢紊乱。公司将继续开发用于治疗先天性高胰岛素血症的候选葡萄糖激酶化合物, 扩大公司管线布局。



挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

证券分析师: 侯伟青

证书编号: S1160522110001

联系人: 侯伟青

电话: 021-23586362

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万港元)	3757.90
流通市值 (百万港元)	3757.90
52 周最高/最低 (港元)	5.02/1.85
52 周最高/最低 (PE)	-6.42/-17.84
52 周最高/最低 (PB)	12.98/4.82
52 周涨幅 (%)	-10.10
52 周换手率 (%)	51.73

相关研究

《全球首创新药葡萄糖激酶激活剂华堂宁获批上市》

2022.10.12

《十年磨一剑, 首款二型糖尿病口服药多格列艾汀即将获批上市》

2022.07.27

图表 1: 公司研发管线

產品名稱	適應症	開發階段	臨床前	IND	I 期	II 期	III 期	NDA	已上市
华堂宁*	2型糖尿病-單藥療法	已上市 (中國)	→						
	2型糖尿病-與二甲雙胍聯合療法	已上市 (中國)	→						
华堂宁*	糖尿病腎變	已上市 (中國) -獲得許可	→						
	與DPP4i聯合治療	已上市 (中國) -獲得許可	→						
	與SGLT2i聯合治療	已上市 (中國) -獲得許可	→						
固定劑量組合- dorzagliatin和口服藥	2型糖尿病	I期就緒	→						
下一代GKA	代謝性疾病	臨床前	→						
葡萄糖激酶化合物	先天性 高胰島素血症	臨床前	→						
果糖激酶抑制劑	代謝性疾病	臨床前	→						
mGLUR5 NAM - CNS	PD-L1D	臨床前	→						

资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

【投资建议】

- ◆ 公司与拜耳共同推动华堂宁在中国的商业化推广, 并重点推进创新药医保谈判工作, 放量值得期待。公司积极拓展管线, 研发二代 GKA 产品及多格列汀固定剂量组合产品。由于华堂宁初步商业化成功, 我们提升了盈利预测, 预计公司 2023-2025 年实现营收 3.25/13.61/25.98 亿元, 实现归母净利润-1.22/0.45/3.09 亿元, 对应 EPS 为-0.12/0.04/0.29 元, 对应 PE 为-25/68/10 倍, 给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	18	325	1361	2598
增长率 (%)	—	1746%	319%	91%
EBITDA (百万元)	-225.61	-126.49	40.76	305.22
归属母公司净利润 (百万元)	-203.51	-122.49	44.76	309.22
增长率 (%)	37.5%	39.8%	136.5%	590.8%
EPS (元/股)	-0.19	-0.12	0.04	0.29
市盈率 (P/E)	-15.81	-25.00	68.40	9.90
市净率 (P/B)	11.51	19.49	15.17	5.99
EV/EBITDA	-12.23	-19.73	61.59	7.41

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 销售不及预期;
- ◆ 医保谈判不及预期;

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	940	678	663	914
现金	491	600	585	836
应收账款及票据	11	20	18	18
存货	2	3	5	5
其他	437	55	55	55
非流动资产	181	220	235	250
固定资产	54	69	84	99
无形资产	118	118	118	118
其他	10	33	33	33
资产总计	1,121	897	898	1,163
流动负债	188	124	124	124
短期借款	34	34	34	34
应付账款及票据	21	20	20	20
其他	133	70	70	70
非流动负债	654	616	572	528
长期债务	0	0	0	0
其他	654	616	572	528
负债合计	842	740	696	652
普通股股本	7	7	7	7
储备	272	150	195	504
归属母公司股东权益	280	157	202	511
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	280	157	202	511
负债和股东权益	1,121	897	898	1,163

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18	325	1,361	2,598
其他收入	42	54	54	54
营业成本	10	110	436	780
销售费用	15	170	689	1,308
管理费用	130	130	130	130
研发费用	130	95	120	130
财务费用	-1	0	0	0
除税前溢利	-204	-122	45	309
所得税	0	0	0	0
净利润	-204	-122	45	309
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-204	-122	45	309
EBIT	-226	-126	41	305
EBITDA	-226	-126	41	305
EPS (元)	-0.19	-0.12	0.04	0.29

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-230	169	29	293
净利润	-204	-122	45	309
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	0	0	0	0
营运资金变动及其他	-27	291	-16	-16
投资活动现金流	-5	-60	-43	-43
资本支出	0	-15	-15	-15
其他投资	-5	-45	-28	-28
筹资活动现金流	21	0	0	0
借款增加	34	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-12	0	0	0
现金净增加额	0	109	-14	250

主要财务比率

至 12 月 31 日	至 12 月 31 日	至 12 月 31 日	至 12 月 31 日	至 12 月 31 日
成长能力				
营业收入	—	1746.20%	318.98%	90.88%
归属母公司净利润	37.52%	39.81%	136.54%	590.80%
获利能力				
毛利率	43.69%	66.00%	68.00%	70.00%
销售净利率	-1156.36%	-37.70%	3.29%	11.90%
ROE	-72.79%	-77.97%	22.18%	60.50%
ROIC	-71.96%	-66.22%	17.29%	56.00%
偿债能力				
资产负债率	75.07%	82.49%	77.52%	56.07%
净负债比率	-163.36%	-360.16%	-273.23%	-156.87%
流动比率	4.99	5.47	5.35	7.37
速动比率	4.96	5.40	5.27	7.29
营运能力				
总资产周转率	0.02	0.32	1.52	2.52
应收账款周转率	3.17	0.00	0.00	0.00
应付账款周转率	0.44	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)				
每股收益	-0.19	-0.12	0.04	0.29
每股经营现金流	-0.22	0.16	0.03	0.28
每股净资产	0.26	0.15	0.19	0.48
估值比率				
P/E	-15.81	-25.00	68.40	9.90
P/B	11.51	19.49	15.17	5.99
EV/EBITDA	-12.23	-19.73	61.59	7.41

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。