

2023年06月01日

智翔金泰 (688443.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（6月6日）有一家科创板上市公司“智翔金泰”询价。
- ◆ **智翔金泰 (688443)**：公司是一家专注于单抗及双抗等治疗性抗体药物领域的创新驱动型生物制药公司，从事抗体类药物的研产销，主要涵盖自身免疫性疾病、感染性疾病和肿瘤三类重大疾病领域。2020-2022年公司实现营业收入108.77/3919.02/47.52万元，YOY依次为3393.88%/3502.98%/-98.79%，三年营业收入的年复合增速148.07%；归母净利润-3.73/-3.22/-5.76亿元，YOY依次为-135.86%/13.55%/-78.92%。公司2023年1-3月营业收入10.00万元，较2022年1-3月上升1479.93%；归母净利润-2.01亿元，较2022年1-3月下降149.72%。根据初步预测，公司2023年1-6月预计实现归属于母公司所有者的净亏损预计3.51-4.29亿元，亏损较上年同期同比增加36.26%-66.54%。
- ① **投资亮点**：1、公司实控人蒋仁生医药健康产业背景深厚，于2014年布局抗体药物产业；蒋总同时系智飞生物实控人，智飞生物间接持股公司7.27%。截至招股意向书签署日，睿智投资为公司第一大股东，控股72.73%，蒋仁生持有睿智投资90.00%的股份，同时蒋总为智飞生物的实控人（持股48.32%），另外智飞生物持有睿智投资剩下10.00%的股份。公司实控人拥有深厚的医药健康产业背景，在2014年布局抗体药物产业。2、公司基于新型的噬菌体呈现抗体库建立的技术平台能有效提升研发效率；目前在研管线丰富，其中GR1501即将提交上市申请。公司基于新型的噬菌体呈现抗体库建立的技术平台可以将早期发现阶段时将新型抗体药物候选分子的发现周期缩短至6-9个月，因而项目开发速度快、效率高。截至招股意向书签署日公司共12项在研产品，其中一项产品已提交新药上市申请，两项进入III期临床试验，两项进入II期临床试验。其中已提交新药上市申请的GR1501产品为国内企业首家提交新药上市申请的抗IL-17靶点单抗，主要针对中重度斑块状银屑病适应性的治疗，预计于2024年初上市后形成收入贡献。随着药品价格的下降和渗透率的提高，预计IL-17靶点抗体药物GR1501市场空间巨大。
- ② **同行业上市公司对比**：结合产品类别、产品临床及商业化进度、产品适应症等，选取百奥泰-U、君实生物-U、神州细胞-U、迈威生物-U、荣昌生物、东曜药业-B、云顶新耀-B、和铂医药-B、迈博药业-B、中国抗体-B、嘉和生物-B、康方生物-B、康宁杰瑞制药-B为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司平均收入规模为4.14亿元，剔除港股可比公司及迈威生物-U后的可比PS-TTM（算术平均）为32.83X，销售毛利率为73.88%；相较而言，公司的营收规模和毛利率低于可比公司平均。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	275.00
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 海看股份-新股专题覆盖报告（海看股份）-2023年第101期-总第298期 2023.6.1
- 西高院-新股专题覆盖报告（西高院）-2023年第100期-总第297期 2023.5.31
- 恒勃股份-新股专题覆盖报告（恒勃股份）-2023年第99期-总第296期 2023.5.30
- 飞沃科技-新股专题覆盖报告（飞沃科技）-2023年第98期-总第295期 2023.5.28
- 阿特斯-新股专题覆盖报告（阿特斯）-2023年第97期-总第294期 2023.5.24

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
------	-------	-------	-------

主营收入(百万元)	1.1	39.2	0.5
同比增长(%)	3,393.88	3,502.98	-98.79
营业利润(百万元)	-372.7	-321.7	-576.4
同比增长(%)	135.89	-13.67	79.16
净利润(百万元)	-372.6	-322.1	-576.4
同比增长(%)	-135.86	13.55	-78.92
每股收益(元)		-1.17	-2.10

数据来源：聚源、华金证券研究所

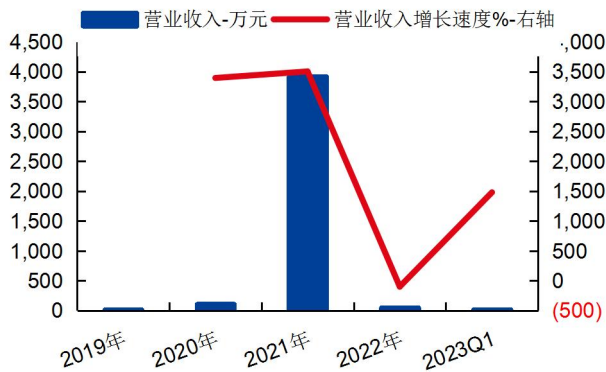
内容目录

一、智翔金泰	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投向	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	10

图表目录

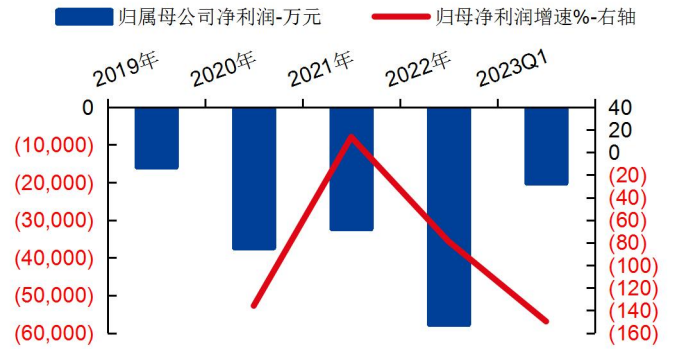
图 1: 截至招股意向书签署日公司管线情况	4
图 2: 公司收入规模及增速变化	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化	5
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 5: 公司 ROE 变化	5
图 6: 全球单克隆抗体药物市场规模 (亿美元)	6
图 7: 中国单克隆抗体药物市场规模 (亿元)	7
图 8: 全球双特异性抗体药物市场规模 (亿美元)	7
图 9: 中国双特异性抗体药物市场规模 (亿元)	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

图 2：公司收入规模及增速变化



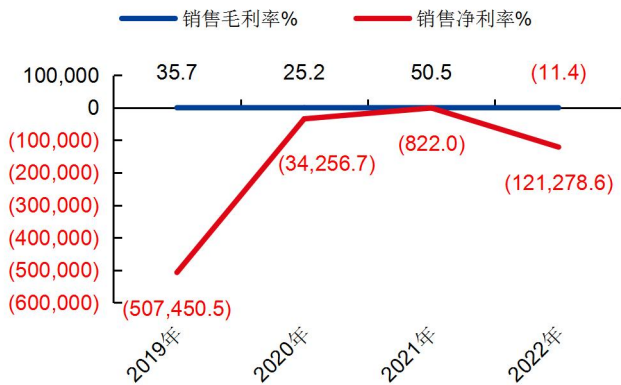
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



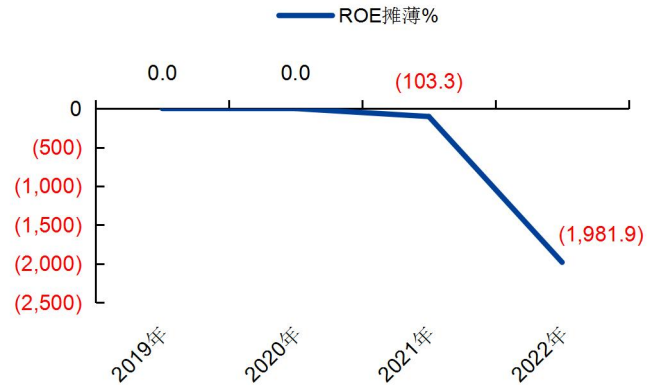
资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

抗体药物的临床成功率比化学药高、研发、生产、质量管理及商业化技术壁垒高。对于抗体药物，治疗性生物大分子药物按照分子量和复杂程度的不同，可以分为分子量小于 5,000 的多肽药物（如胰岛素）、介于 10,000-70,000 的蛋白质药物（如 γ -干扰素），以及介于 15,000~200,000 的抗体药物（如阿达木单抗）。现代抗体药物的基础是具有疾病治疗或预防作用的单克隆抗体或其衍生物；以单抗为基本结构骨架，又可衍生出双 / 多特异性抗体、抗体偶联物和 Fc 融合蛋白等大分子药物，以及近年来发现的从羊驼、骆驼和鲨鱼中发现的单域抗体（纳米抗体）。

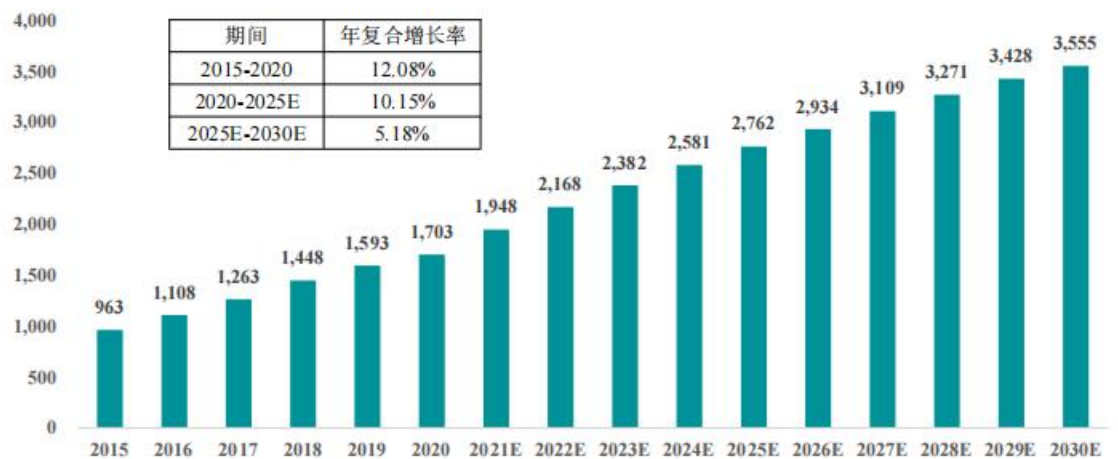
老龄化、慢性病持续促进癌症、免疫、感染的临床治疗需求，叠加支付能力提升、医保目录纳入范围的扩大和鼓励性政策的出台，共同促进创新抗体药物行业发展。人口老龄化加深，从 2010 年到 2021 年，中国 65 岁以上人口从 2010 年的 1.18 亿人增长到 2021 年的 2.01 亿人；同时中国及全球慢性病病人群体不断扩大，激发癌症、免疫、感染等领域的临床诊疗需求；此外中国居民人均可支配收入不断提升，已从 2015 年的 21,966 元增长到 2021 年的 35,128 元；以及创新生物药被纳入医保目录数量提升，更多创新抗体药物被列入国家医保药品目录及患者援助项目的推出；以上因素驱动抗体药物行业发展。

1、单抗市场

创新单抗药物的投资收益明显高于创新小分子药物。以单抗分子为代表的现代抗体药物与传统的小分子化学药物相比，1) 专一性和安全性极高，很少产生脱靶毒性，临床成功率明显高于化学药物。美国约有 25%~30%的大分子药物被批准上市，而化学药物的相应成功率只有 7%~10%。2) 抗体药物的半衰期较长，较多数只能在体内存在数小时的小分子药物，抗体药物可大大减少患者的用药频次。3) 抗体药物无法精确仿制，只能做生物类似药，抗体药物受药物专利过期的影响要明显小于小分子药物。4) 创新抗体药物的开发风险和研发投入均明显小于创新小分子化学药物，但其平均市场收益基本持平，根据 Eric David 等发表的经济模型，在欧美国家进行创新型小分子/创新型大分子药物研发的投资收益率分别为 7.5%、13%。

对于单抗的全球市场，1) 市场规模方面，全球单克隆抗体药物行业 2020 年，全球单克隆抗体市场规模为 1,703 亿美元，占全球生物药市场的 58.54%，5 年复合增长率为 12.08%。随着全球患者基数增长、临床需求持续释放、生物技术发展，预计到 2025 年，全球单克隆抗体药物的市场规模将增至 2,762 亿美元，5 年复合增长率为 10.15%。2) 竞争方面，自美国 FDA 批准了 2021 年批准了第 100 款单克隆抗体药物上市，全球单克隆抗体药物进入竞争时代。

图 6：全球单克隆抗体药物市场规模（亿美元）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

对于单抗的国内市场，1) 市场规模方面，2018 年后我国抗体药物进入快速发展阶段。由于在欧美市场上市的许多单克隆抗体药物尚未在中国获批，同时，中国患者的支付能力有限，中国单克隆抗体药物市场较全国市场处于刚起步阶段，2015 年中国单克隆抗体药物市场仅占中国生物药市场的 5.85%，但随着 2017 年国家医疗保险制度对其覆盖扩大（将 6 种疗效确切、副作用少、需求迫切但价格相对较高的单克隆抗体药物首次纳入医保乙类药物名单），以及 2019-2020 年国家医保目录的纳入的扩大（四款国产 PD-1 单抗药物均被纳入国家医保目录）显著提高患者的支付能力和单克隆抗体药物的市场渗透率。2020 年，中国单克隆抗体药物市场规模增至 410 亿元，占中国生物药市场的 11.89%，5 年复合增长率高达为 36.98%。随着中国患者基数的不断增长、新型单抗药物的推出、抗体药物渗透率的提高，预计中国单克隆抗体药物市场将快速增长。预计到 2025 年，中国单克隆抗体市场规模将达到 1,810 亿元，5 年复合增长率为 34.58%。2) 竞争方面，2000 年-2021 年 9 月，我国共批准 42 个进口抗体药物；截至 2021 年 9 月已有 31

个国产单克隆抗体药物获批上市，其中有 21 个为 2018 年之后获批。中国单克隆抗体药物进入快速发展阶段。

图 7：中国单克隆抗体药物市场规模（亿元）



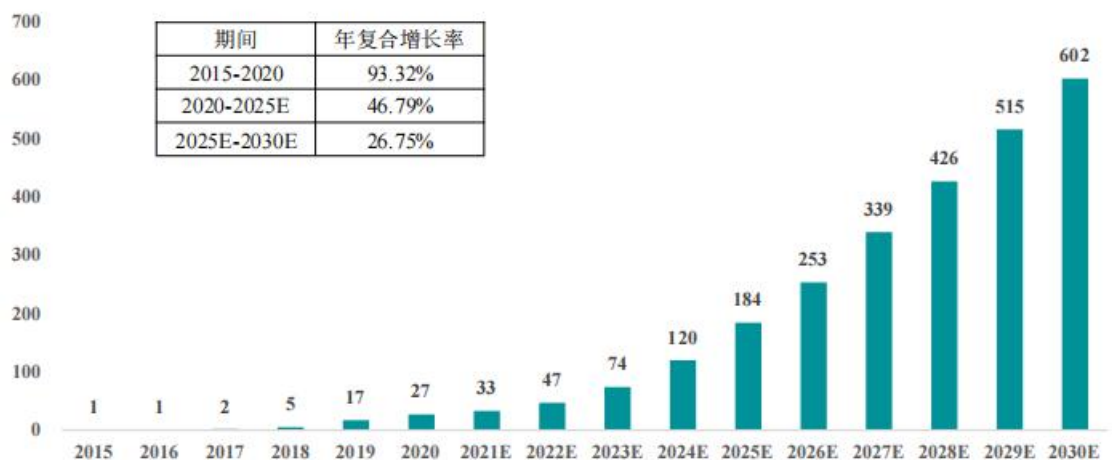
资料来源：药智咨询，华金证券研究所

2、双抗市场

双抗技术壁垒较高，与单克隆抗体相比，双抗因增加了一个特异性抗原结合位点而特异性更强，能在组织渗透率、杀伤肿瘤细胞效率、脱靶率和临床适应症等指标方面具有较强的竞争力，临床应用优势显著。在使用剂量方面，由于其治疗效果可以达到普通抗体的 100-1,000 倍，使用剂量最低可降为原来的 1/2,000，显著降低药物治疗成本，提高了市场空间。

对于双抗的全球市场，1) 市场规模方面，双抗药物市场从 2015 年的仅为 1 亿美元上升到 2020 年的 27 亿美元，5 年复合增长率高达 93.32%。伴随着抗体工程和抗体生物学领域发展以及单抗的发展对双抗奠定基础，预计全球双特异性抗体药物市场规模将保持高位增长，以 46.79% 的复合增长率于 2025 年增长至 184 亿美元。2) 竞争方面，截至 2021 年底，全球共有四款双特异性抗体获批上市。

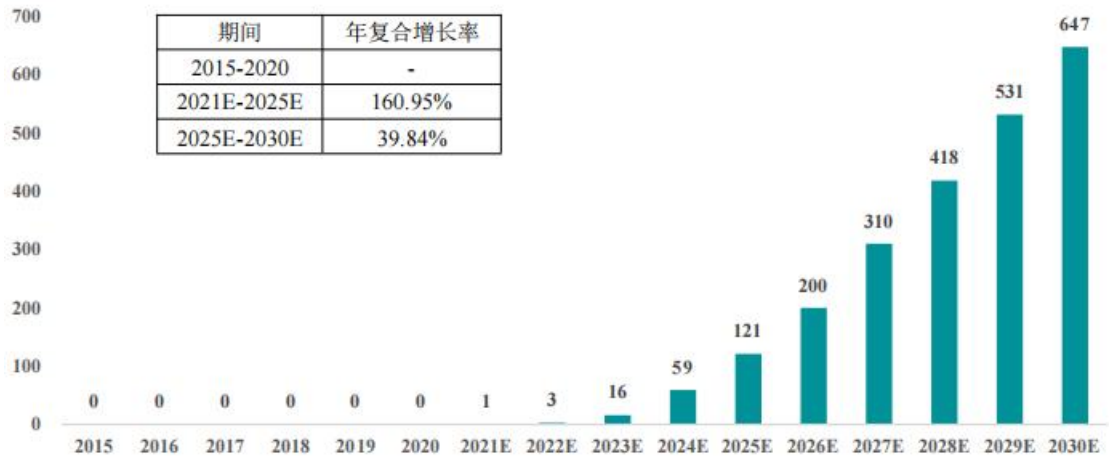
图 8：全球双特异性抗体药物市场规模（亿美元）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

对于双抗的国内市场，行业即将进入商业化竞争阶段。1) 市场规模方面，中国双特异性抗体药物研发起步较晚，市场规模小。国内企业主要采用“合作引进+自主研发”的形式开发双抗，预计到 2025 年，中国双克隆抗体药物市场规模将快速增长至 121 亿元，2021 年至 2025 年的复合增长率达 160.95%。2) 竞争方面，截至 2021 年底，国内共有两个进口双抗药品获批上市。截至 2021 年底，国内获批临床的双抗药品超过 100 个，其中康方生物的 PD-1/CTLA-4 双抗已于 2022 年 6 月获批上市。

图 9：中国双特异性抗体药物市场规模（亿元）



资料来源：药智咨询，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司实控人蒋仁生医药健康产业背景深厚，在 2014 年布局抗体药物产业；蒋总同时系智飞生物实控人，智飞生物间接持股公司 7.27%。截至招股意向书签署日，睿智投资为公司第一大股东，控股 72.73%，蒋仁生持有睿智投资 90.00% 的股份；同时蒋总为智飞生物的实控人（持股 48.32%），另外智飞生物持有睿智投资剩下 10.00% 的股份。公司实控人拥有深厚的医药健康产业背景，在 2014 年布局抗体药物产业。

2、公司基于新型的噬菌体呈现抗体库建立的技术平台能有效提升研发效率；目前在研管线丰富，其中 GR1501 即将提交上市申请。公司基于新型的噬菌体呈现抗体库建立的技术平台可以将早期发现阶段时将新型抗体药物候选分子的发现周期缩短至 6-9 个月，因而项目开发速度快、效率高。截至招股意向书签署日公司共 12 项在研产品，其中一项产品已提交新药上市申请，两项进入 III 期临床试验，两项进入 II 期临床试验。其中已提交新药上市申请的 GR1501 产品为国内企业首家提交新药上市申请的抗 IL-17 靶点单抗，主要针对中重度斑块状银屑病适应的治疗，预计于 2024 年初上市后形成收入贡献。随着药品价格的下降和渗透率的提高，预计 IL-17 靶点抗体药物 GR1501 市场空间巨大。

（四）募投项目投向

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 1、**抗体产业化基地项目一期改扩建项目**：该项目是在公司持续开展药物研发，多项重要核心药物产品的基础上，面对未来医药市场的发展，为进行抗体药物的大批量生产而设。
- 2、**抗体产业化基地项目二期项目**：该项目是在公司持续开展药物研发，多项重要核心药物产品的基础上，面对未来医药市场的发展，为进行抗体药物的大批量生产而设。
- 3、**抗体药物研发项目**：该项目以公司现有产品管线为基础，根据重点产品的研发进度和医药市场的竞争变化，开展临床试验。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金(万 元)	项目建 设期
1	抗体产业化基地项目一期改扩建	45,000.00	40,631.32	1 年
2	抗体产业化基地项目二期	150,000.00	149,963.60	5 年
3	抗体药物研发项目	123,178.10	123,178.10	-
4	补充流动资金	84,226.98	84,226.98	-
	合计	402,405.08	398,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现收入 47.52 万元，同比下降 98.79%；实现归属于母公司净利润-5.76 亿元，同比下降 78.92%。根据初步预测，根据初步预测，公司 2023 年 1-6 月预计实现归属于母公司所有者的净亏损预计 3.51-4.29 亿元，亏损较上年同期同比增加 36.26%-66.54%。

公司是一家专注于单抗及双抗等治疗性抗体药物领域的创新驱动型生物制药公司，从事抗体类药物的研产销，主要涵盖自身免疫性疾病、感染性疾病和肿瘤三类重大疾病领域。结合产品类别、产品临床及商业化进度、产品适应症等，选取百奥泰、君实生物-U、神州细胞-U、迈威生物-U、荣昌生物、东曜药业-B、云顶新耀-B、和铂医药-B、迈博药业-B、中国抗体-B、嘉和生物-B、康方生物-B、康宁杰瑞制药-B 为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司平均收入规模为 4.14 亿元，剔除港股可比公司及迈威生物-U 后的可比 PS-TTM(算术平均)为 32.83X，销售毛利率为 73.88%；相较而言，公司的营收规模和毛利率低于可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2022 年收 入 (亿元)	2022 年收入 增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年销 售毛利率	2022 年 ROE 摊薄
688177.SH	百奥泰	121.49	22.67	4.55	-45.60%	-4.80	-686.31%	58.12%	-29.89%
688180.SH	君实生物-U	448.49	41.56	14.53	-63.89%	-23.88	-231.26%	65.30%	-25.18%
688520.SH	神州细胞-U	289.56	24.21	10.23	661.33%	-5.19	40.13%	96.69%	0.00%
688062.SH	迈威生物-U	90.39	326.32	0.28	70.88%	-9.55	-24.12%	99.75%	-27.17%
688331.SH	荣昌生物	338.69	42.86	7.72	-45.87%	-9.99	-461.56%	64.77%	-20.06%
1875.HK	东曜药业-B	18.93	3.82	4.43	478.07%	-0.50	80.89%	83.82%	-6.99%
1952.HK	云顶新耀-B	34.33	43.27	0.71	131155.56%	-2.47	75.49%	63.69%	-4.37%
2142.HK	和铂医药-B	13.06	4.09	0.41	850.81%	-1.37	0.40%	99.68%	-147.83%

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2022 年收 入 (亿元)	2022 年收入 增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年销 售毛利率	2022 年 ROE 摊薄
2181.HK	迈博药业-B	21.45	34.26	0.56	-32.56%	-2.11	27.74%	72.50%	-52.58%
3681.HK	中国抗体-B	18.63	1,423.47	0.01	-95.50%	-2.84	1.40%	0.00%	-55.76%
6998.HK	嘉和生物-B	8.96	31.03	0.26	-56.71%	-7.30	15.60%	93.83%	-40.51%
9926.HK	康方生物-B	293.53	31.24	8.39	266.31%	-11.68	-8.69%	88.76%	-44.33%
9966.HK	康宁杰瑞制 药-B	77.18	41.21	1.67	10.41%	-3.26	21.02%	73.50%	-20.91%
688443.SH	智翔金泰	/	/	0.0048	-98.79%	-5.76	-78.92%	-11.37%	-1981.8%

资料来源: Wind (截至 2023 年 6 月 1 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

医药政策变化的风险、生物制品集中带量采购的风险、市场竞争激烈的风险、新产品上市进度不及预期的风险、临床试验失败的风险、产品未能进入国家医保目录风险、药品价格政策调整风险、药品商业化生产相关风险、市场推广及销售不及预期的风险、在研产品不能获准注册上市的风险、新技术应用的可行性尚未得到验证的风险、行业内出现革命性或突破性技术的风险、核心技术人员流失风险、资产抵押的风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn