

2023年09月03日

智翔金泰 (688443.SH)

公司快报

研发及商业化建设有序推进

投资要点

- ◆ **研发投入持续加大，亏损扩大。**公司发布 2023 年半年度报告：2023H1，公司实现营业收入 13.28 万元，主要系原材料销售、少量样品销售等产生少量其他业务收入所致。研发投入 2.89 亿元（+55.55%），研发人员达 373 人（+25.17%）。归母净利润-3.88 亿元，亏损同比扩大 1.31 亿元；扣非归母净利润-3.91 亿元，亏损同比扩大 1.27 元，主要系研发投入较大及确认股份支付费用较去年同期增加所致。
- ◆ **在研管线高效推进，核心产品进度领先。**公司在研产品 12 项，其中 8 个产品（15 个适应症）已进入临床。（1）**自免领域**：GR1501（IL-17A）中重度斑块状银屑病适应症 NDA 已获受理，预计 2024 年上市；中轴型脊柱关节炎适应症 III 期临床完成入组。GR1802（IL-4 α ）中重度特应性皮炎适应症 II 期已达主要终点，预计 2026 年上市。（2）**感染领域**，GR1801（RABV）双抗针对狂犬病被动免疫适应症处于 III 期临床，预计 2025 年上市。（3）**肿瘤领域**：GR1603（IFNAR1）单抗、GR1901（CD123/CD3）双抗均为同靶点国内首家进入临床，GR2002（TSLP 双表位）双抗为全球首个获批临床。
- ◆ **商业化建设有序推进。**（1）**销售准备**：正在组建专业化营销团队；已引进相关领域专业知识丰富及市场开拓能力较强的人才，负责全国市场开拓。2023H1 产生销售费用（职工薪酬）29.91 万元。（2）**产能准备**：快速推进抗体产业化基地项目一期改扩建项目建设，目前正处于设备调试阶段，建成后将新增 20000L 的生物发酵产能，提高新产品的工艺放大研究及临床样品制备能力。
- ◆ **投资建议**：公司在研管线高效推进，核心产品进度领先；商业化建设前瞻布局，2024 年有望开启商业化元年。我们维持原有盈利预测，预测公司 2024/2025 年营业收入分别为 0.90/3.09 亿元，同比增长 243%。维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示**：尚未盈利风险、行业政策风险、新药研发风险、在研产品上市不确定风险、商业化不及预期风险等。

医药 | 生物医药 III

投资评级

买入-B(维持)

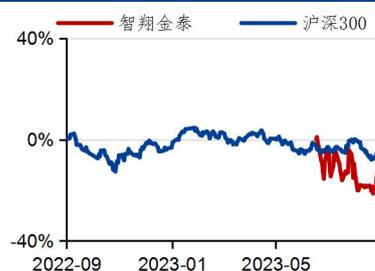
股价(2023-09-01)

28.76 元

交易数据

总市值(百万元)	10,545.72
流通市值(百万元)	2,380.38
总股本(百万股)	366.68
流通股本(百万股)	82.77
12个月价格区间	34.21/27.50

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.08	-22.25	-18.31
绝对收益	-0.42	-24.08	-24.08

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号：S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.cn

相关报告

智翔金泰：核心产品在研进度领先，即将开启商业化元年 -C 智翔 (688443.SH)
 2023.6.21
 智翔金泰：智翔金泰-新股专题覆盖报告 (智翔金泰) -2023 年第 105 期-总第 302 期
 2023.6.2



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	39	0	0	90	309
YoY(%)	3503.0	-98.8	0.0	18826.9	243.2
净利润(百万元)	-322	-576	-567	-548	-420
YoY(%)	13.5	-78.9	1.6	3.4	23.3
毛利率(%)	50.5	-11.4	-11.4	65.0	66.0
EPS(摊薄/元)	-0.88	-1.57	-1.55	-1.49	-1.15
ROE(%)	-103.3	-1981.9	-19.3	-22.9	-21.4
P/E(倍)	-32.7	-18.3	-18.6	-19.3	-25.1
P/B(倍)	33.8	362.6	3.6	4.4	5.4
净利率(%)	-822.0	-121278.6	-119315.6	-608.8	-136.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	529	399	3220	2477	1921	营业收入	39	0	0	90	309
现金	14	49	2750	2004	1207	营业成本	19	1	1	31	105
应收票据及应收账款	0	0	0	26	98	营业税金及附加	3	3	3	3	3
预付账款	22	29	34	38	86	营业费用	0	0	0	45	139
存货	34	56	76	81	128	管理费用	24	154	154	103	93
其他流动资产	459	264	359	329	401	研发费用	295	454	454	540	463
非流动资产	474	563	641	733	775	财务费用	32	33	-20	-56	-41
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-0	-1	-1	-1	-1
固定资产	276	286	356	432	461	公允价值变动收益	4	7	3	4	4
无形资产	46	45	51	58	56	投资净收益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	152	232	234	244	258	营业利润	-322	-576	-567	-548	-420
资产总计	1003	962	3861	3211	2695	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	86	126	267	312	365	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	-322	-576	-567	-548	-420
应付票据及应付账款	47	68	83	126	173	所得税	0	0	0	0	0
其他流动负债	39	59	184	186	191	税后利润	-322	-576	-567	-548	-420
非流动负债	605	807	659	511	364	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	536	739	591	443	295	归属母公司净利润	-322	-576	-567	-548	-420
其他非流动负债	69	68	68	68	68	EBITDA	-250	-486	-553	-557	-403
负债合计	691	933	926	823	728						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	275	275	367	367	367	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	280	573	3954	3954	3954	成长能力					
留存收益	-243	-819	-1386	-1934	-2354	营业收入(%)	3503.0	-98.8	0.0	18826.9	243.2
归属母公司股东权益	312	29	2935	2387	1967	营业利润(%)	13.7	-79.2	1.6	3.4	23.3
负债和股东权益	1003	962	3861	3211	2695	归属于母公司净利润(%)	13.5	-78.9	1.6	3.4	23.3
						获利能力					
						毛利率(%)	50.5	-11.4	-11.4	65.0	66.0
						净利率(%)	-822.0	-121278	-119315	-608.8	-136.1
						ROE(%)	-103.3	-1981.9	-19.3	-22.9	-21.4
						ROIC(%)	-32.2	-64.4	-15.9	-20.0	-18.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	68.9	97.0	24.0	25.6	27.0
						流动比率	6.2	3.2	12.1	7.9	5.3
						速动比率	5.1	2.3	11.6	7.5	4.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
						应收账款周转率	124.3	0.0	30.0	7.0	5.0
						应付账款周转率	0.5	0.0	0.0	0.3	0.7
						估值比率					
						P/E	-32.7	-18.3	-18.6	-19.3	-25.1
						P/B	33.8	362.6	3.6	4.4	5.4
						EV/EBITDA	-42.7	-22.8	-14.9	-15.9	-23.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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

赵宁达声明，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