



2023-12-14

公司点评报告

买入/维持

华领医药-B (2552. HK)

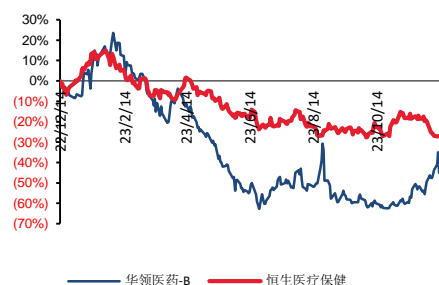
目标价: 5.01

昨收盘: 2.20

医疗保健 药品及生物科技

华堂宁纳入国家医保目录，2024 年放量可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	10.56/10.56
总市值/流通(亿港元)	23.22/23.22
12 个月最高/最低(港元)	5.02/1.41

相关研究报告:

华领医药-B (2552. HK) 公司深度报告《独家品种叠加 MNC 助力商业化, 掘金口服降糖药市场》--2023/09/07

证券分析师: 周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523060002

证券分析师: 霍亮

E-MAIL: huoliang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523070002

事件:

2023 年 12 月 13 日公司公告: 公司自主研发的糖尿病全球首创新药葡萄糖激酶激活剂 (GKA) 多格列艾汀 (商品名: 华堂宁) 成功纳入国家医保药品目录。医保支付标准为每片 5.39 元。

观点:

我们认为华堂宁的临床价值和市场独占是医保高定价的重要因素。华堂宁每日服用 2 片, 日费 10.78 元, 对应年费 3935 元, 是目前已公开医保定价的口服降糖药中最高价格。在新型口服降糖药 (DPP4i 和 SGLT2i) 均有产品被纳入集采、低价内卷的背景下, 华堂宁较高的支付价表明其重塑血糖稳态的临床价值受到认可。此外, 华堂宁的中国专利预计在 2034 年到期, 国内同靶点竞品仅有派格生物 PB-201 处于临床 3 期。专利药的市场独占也是高定价因素。

拜耳学术推广力度有望大幅增加, 华堂宁销售放量值得期待。2020 年与拜耳签订销售协议至今, 公司已收到拜耳支付的 3 亿首付款和 12 亿里程碑费用 (未来还有 29 亿潜在里程碑)。大额的前置费用彰显了拜耳对华堂宁长期商业价值的看好。华堂宁本次纳入医保后, 支付障碍已被基本清除, 我们预计拜耳将投入更多销售资源到该药的学术推广。2023 年 11 月 7 日, 由北京医院牵头制定的《葡萄糖激酶激活剂多格列艾汀药理学专家共识》正式发布, 为更多医生的临床合理用药提供了专业指导。

第二代 GKA 美国临床 IND 临近, 1 期安全性数据较有保证。公司 2023 年中报披露第二代 GKA (即华堂宁的升级版) 将于 2023 年底至 2024 年初在美国提交 1 期临床 IND。考虑到华堂宁在 2015-2020 年已在美国做完 3 项分别和二甲双胍、西格列汀、恩格列净联用的药物互作临床, 我们预计华堂宁升级版美国临床的安全性数据有望符合预期。

投资建议: 结合本次国谈华堂宁的定价, 我们预测公司 2023/24/25 年营业收入为 1.12/8.26/17.98 亿元人民币, 归母净利润为 -1.68/-0.07/4.12 亿元人民币。假定 WACC 15%, 永续增长率 1%, DCF 模型计算出公司目标市值为 49.16 亿元人民币, 对应股价为 5.01 港元 (从 4.78 元港币上调)。维持“买入”评级。

风险提示: 研发或销售不及预期风险, 行业政策风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	0.18	1.12	8.26	17.98
(+/-%)	—	534%	640%	118%
归母净利(亿元)	-2.04	-1.68	-0.07	4.12
(+/-%)	38%	17%	96%	6299%
摊薄每股收益(元)	-0.21	-0.16	-0.01	0.39
市盈率(PE)	-16.55	-11.89	-300.82	4.85

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(亿元)					利润表(亿元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9.40	5.78	9.98	15.43	营业收入	0.18	1.12	8.26	17.98
现金	4.91	5.30	6.57	9.21	其他收入	0.26	0.79	1.11	1.11
应收账款及票据	0.11	0.19	1.38	3.00	营业成本	0.10	0.43	2.89	3.42
存货	0.02	0.18	1.20	1.42	销售费用	0.15	0.94	3.90	7.93
其他	4.37	0.11	0.83	1.80	管理费用	1.30	1.00	1.15	1.27
非流动资产	1.81	4.61	6.10	5.54	研发费用	1.30	1.40	1.65	1.82
固定资产	0.54	2.38	4.05	3.64	财务费用	-0.01	-0.08	-0.07	-0.10
无形资产	0.79	1.73	1.56	1.40	除税前溢利	-2.04	-1.68	-0.07	4.85
其他	0.49	0.49	0.49	0.49	所得税	0.00	0.00	0.00	0.73
资产总计	11.21	10.39	16.08	20.97	净利润	-2.04	-1.68	-0.07	4.12
流动负债	1.88	3.00	8.67	9.35	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.34	1.39	1.39	1.39	归属母公司净利润	-2.04	-1.68	-0.07	4.12
应付账款及票据	0.21	0.77	5.22	6.17					
其他	1.33	0.84	2.06	1.80	EBIT	-2.04	-1.77	-0.14	4.75
非流动负债	6.54	6.19	6.19	6.19	EBITDA	-1.72	-1.48	0.37	5.31
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	-0.21	-0.16	-0.01	0.39
其他	6.54	6.19	6.19	6.19					
负债合计	8.42	9.19	14.86	15.55	主要财务指标				
普通股股本	0.07	0.07	0.07	0.07		2022A	2023E	2024E	2025E
储备	2.72	1.12	1.14	5.35	毛利率	43.69%	61.56%	65.00%	81.00%
归属母公司股东权益	2.80	1.20	1.22	5.42	销售净利率	-1156.4%	-150.78%	-0.81%	22.93%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	-72.79%	-140.48%	-5.47%	76.02%
股东权益合计	2.80	1.20	1.22	5.42	ROIC	-65.10%	-68.30%	-5.41%	59.21%
负债和股东权益	11.21	10.39	16.08	20.97	资产负债率	75.07%	88.47%	92.44%	74.14%
					净负债比率	-163.36%	-326.77%	-426.46%	-144.28%
					流动比率	4.99	1.93	1.15	1.65
					速动比率	4.96	1.85	0.96	1.40
					每股经营现金流	-0.22	0.25	0.30	0.24
					每股净资产	0.26	0.11	0.12	0.51
					P/E	-16.55	-11.89	-300.82	4.85
					P/B	13.12	16.70	16.45	3.69
					EV/EBITDA	-18.64	-10.87	39.96	2.30

现金流量表(亿元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	-2.30	2.63	3.15	2.52
投资性现金流	-0.05	-3.34	-1.91	0.09
融资性现金流	0.21	1.02	-0.05	-0.05
现金增加额	-1.85	0.40	1.27	2.64

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	郭佳佳	18811762128	guojj@tpyzq.com
华东销售总监	杨晶	13851505274	yangjingsh@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。