

# 智翔金泰 (688443.SH)

## 公司快报

医药 | 生物医药III

投资评级

**买入-B(维持)**

股价(2024-02-27)

33.99元

### 交易数据

总市值(百万元)	12,463.45
流通市值(百万元)	3,026.47
总股本(百万股)	366.68
流通股本(百万股)	89.04
12个月价格区间	39.86/27.50

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.7	-4.3	3.31
绝对收益	8.52	-4.79	-10.27

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: 研发及商业化建设有序推进-华金证券-医药-智翔金泰-公司快报 2023.9.3
- 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

## GR1501 商业化在即, 在研管线积极进展

### 投资要点

- ◆ **研发投入持续加大。**公司发布 2023 年业绩快报。2023 年公司预计实现营收 121.15 万元 (+154.92%, 同增, 下同), 主要为技术服务收入; 预计亏损 8.01 亿元, 亏损同比扩大 39.03%; 扣非预计亏损 8.13 亿元, 亏损同比扩大 25.97%。公司预计亏损扩大主要由于多款产品进入临床及核心产品进入关键注册临床, 研发费用持续增加, 2023 年研发费用预计 6.20 亿元 (+36.50%)。
- ◆ **GR1501 有望成为首款国产 IL-17A 单抗, 临床疗效优异。**GR1501 (IL-17A) 中重度斑块状银屑病适应症 NDA 已于 2023 年 3 月获受理, 国内企业同靶点在研进度领先, 有望 2024 年获批; 中轴型脊柱关节炎适应症已提交 NDA 并于 2024 年 1 月获受理, 有望 2025 年获批。GR1501 中重度斑块状银屑病适应症 III 期积极研究结果已于 2024 年 2 月在国际皮肤病学权威期刊 BJD 上发表, 结果显示 GR1501 疗效显著且持久、安全性良好。疗效方面, 患者使用 GR1501 后 2 周迅速起效, FAS 群体中 12 周达到 PASI 75 受试者比例为 90.7% (安慰剂 8.6%), 12 周达到 PGA 0/1 受试者比例为 74.4% (安慰剂 3.6%); 第 12 周 PASI 90 应答率 74.4%, PGA 0/1 及 PASI 75/90 反应一直持续到第 52 周; 第 52 周 PASI 75 应答率 96.5%, PASI 90 应答率 84.1%, PGA 0/1 应答率 83.7%; 第 52 周复发率 0.4%, 复发比例较低。安全性方面, 临床未观察到十分常见 ( $\geq 10\%$ ) 的不良反应, 最常报告的不良反应是上呼吸道感染及注射部位反应, 且无乙肝结核再激活; 同时与国内已上市 IL-17A 药物相比上呼吸道感染率和高脂血症发生较少 (非头对头比较)。
- ◆ **在研管线高效推进, 自免、感染领域积极进展。**自免领域, GR1802 (IL-4R $\alpha$ ) 已有 4 个适应症处于临床阶段, 其中中重度特应性皮炎 III 期临床启动, 慢性自发性荨麻疹、慢性鼻窦炎伴鼻息肉均完成 II 期临床入组, 过敏性鼻炎已于 2024 年 2 月获批临床; GR2002 (TSLP 双抗) 已获批进入临床。感染领域, GR1801 (RABV 双抗) 狂犬病被动免疫完成 III 期入组; GR2001 (破伤风毒素) 破伤风被动免疫完成 II 期临床入组; GR2102 (RSV) 预防呼吸道合胞病毒感染已于 2024 年 2 月获批临床。
- ◆ **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, 预计公司 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:**行业政策风险、研发进展不及预期风险、在研产品上市不确定性风险、商业化不及预期风险等。



## 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	1	90	309
YoY(%)	3503.0	-98.8	154.9	7324.5	243.2
归母净利润(百万元)	-322	-576	-801	-556	-427
YoY(%)	13.5	-78.9	-39.0	30.6	23.1
毛利率(%)	50.5	-11.4	-11.4	65.0	66.0
EPS(摊薄/元)	-0.88	-1.57	-2.19	-1.52	-1.17
ROE(%)	-103.3	-1981.9	-29.7	-25.9	-24.9
P/E(倍)	-38.7	-21.6	-15.6	-22.4	-29.2
P/B(倍)	39.9	428.6	4.6	5.8	7.3
净利率(%)	-822.0	-121278.6	-66142.8	-617.8	-138.5

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
<b>流动资产</b>	529	399	3240	2100	1806	<b>营业收入</b>	39	0	1	90	309
现金	14	49	2459	1753	965	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	7	3	3
预付账款	22	29	132	0	123	营业费用	0	0	0	45	139
存货	34	56	281	0	210	管理费用	24	154	213	103	93
其他流动资产	459	264	368	321	410	研发费用	295	454	620	540	463
<b>非流动资产</b>	474	563	641	733	775	财务费用	32	33	-16	-47	-33
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	<b>营业利润</b>	-322	-576	-801	-556	-427
<b>资产总计</b>	1003	962	3881	2833	2581	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	86	126	522	177	500	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	-322	-576	-801	-556	-427
应付票据及应付账款	47	68	318	0	300	所得税	0	0	0	0	0
其他流动负债	39	59	204	177	200	<b>税后利润</b>	-322	-576	-801	-556	-427
<b>非流动负债</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	-322	-576	-801	-556	-427
其他非流动负债	69	68	68	68	68	EBITDA	-250	-486	-782	-557	-403
<b>负债合计</b>	691	933	1181	688	864						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
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	<b>成长能力</b>					
留存收益	-243	-819	-1621	-2176	-2604	营业收入(%)	3503.0	-98.8	154.9	7324.5	243.2
归属母公司股东权益	312	29	2701	2145	1717	营业利润(%)	13.7	-79.2	-39.0	30.7	23.1
<b>负债和股东权益</b>	1003	962	3881	2833	2581	归属于母公司净利润(%)	13.5	-78.9	-39.0	30.6	23.1
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	50.5	-11.4	-11.4	65.0	66.0
						净利率(%)	-822.0	-121278	-66142.	-617.8	-138.5
						ROE(%)	-103.3	-1981.9	-29.7	-25.9	-24.9
						ROIC(%)	-30.9	-61.6	-23.3	-21.5	-20.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	68.9	97.0	30.4	24.3	33.5
						流动比率	6.2	3.2	6.2	11.9	3.6
						速动比率	5.1	2.3	5.4	11.7	2.9
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-38.7	-21.6	-15.6	-22.4	-29.2
						P/B	39.9	428.6	4.6	5.8	7.3
						EV/EBITDA	-50.5	-26.8	-13.4	-19.9	-29.0

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](http://www.huajinsec.cn)