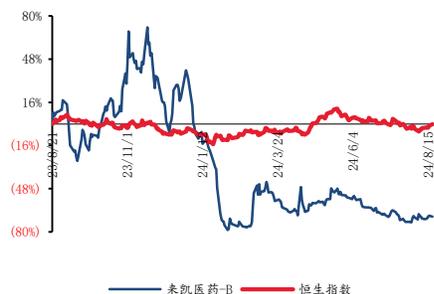


AKT 抑制剂进入乳腺癌 3 期，持续关注增肌减脂单抗全球进展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.9/3.9
总市值/流通(亿港元)	18.26/18.26
12 个月内最高/最低价(港元)	26.45/3.15

相关研究报告

《AKT 抑制剂启动乳腺癌 3 期，推荐关注增肌减脂单抗全球进展 (2024.04.03)》

《PROFECTA-II 未达主要终点，Biomarker 阳性亚组具有显著差异 (2024.01.29)》

《来凯医药 (2105.HK)：聚焦肿瘤和代谢领域的创新先锋 (2024.01.13)》

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师：霍亮

E-MAIL: huoliang@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523070002

研究助理：戎晓婕

E-MAIL: rongxj@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190123070050

事件：

近日，公司发布 2024 年半年报。公司 2024H1 研发费用为 1.26 亿元（同比+23.3%），行政开支为 0.30 亿元（同比-15.6%），亏损金额为 1.44 亿元，截止 2024 年 6 月 30 日，现金及银行余额为 6.56 亿元。

观点：

研发费用同比增长，现金及银行余额为 6.56 亿元。2024 年上半年公司研发费用为 1.26 亿元，同比增长 23.3%，主要由于患者入组与 3 期临床 AFFIRM-205 研究相关的里程碑付款及临床开发开支增加。行政开支为 0.30 亿元，同比减少 15.6%，主要由于上市开支减少。公司亏损金额为 1.44 亿元。截止 2024 年 6 月 30 日，公司现金及银行余额为 6.56 亿元。

ActRIIA 单抗肥胖适应症 1 期临床顺利开展，AKT 抑制剂乳腺癌 3 期注册临床首例患者入组。肥胖领域，公司自主研发的高选择性 ActRIIA 单抗 LAE102 用于肥胖适应症的 IND 获 CDE 及 FDA 批准，国内启动一项随机、双盲、安慰剂对照的 1 期临床研究，首例患者已入组。此外，公司开发了 ActRIIB 选择性抗体 LAE103，以及 ActRIIA/IIB 的双靶点抑制剂 LAE123，以最大限度地发挥靶向 ActRII 受体的价值。肿瘤领域，公司口服 AKT 抑制剂 LAE002 全球进度第二，LAE002 联合氟维司群治疗 HR+/HER2-乳腺癌 3 期关键临床 AFFIRM-205 研究已完成首例患者入组；LAE002 联合 LAE001 (CYP17A/CPY11B2) 用于 mCRPC 的 3 期临床方案已获 FDA 批准；LAE002 用于 2L PROC 的注册性临床，正在与监管机构沟通。

2024 年核心管线具有多项催化剂。1) LAE102 用于肥胖适应症于 2024Q4 年完成 1 期临床试验的单次剂量递增部分；2) 2024 年底前，LAE123 (ActRIIA/IIB) 推进至 PCC 阶段；3) 2024Q4 提交 LAE120 (USP1) 的 IND 申请；4) 2024 ESMO 展示 LAE002 (AKT) 联合氟维司群 Ib 期临床数据及生物标记数据，2024 IGCS 展示 LAE002 联合信迪利单抗及白蛋白紫杉醇 I 期临床研究结果。5) 2024H2，LAE102 海外对标的 FIC 产品 Bimagrumab (ActRIIA/IIB) 数据有望读出。

投资建议：

我们预测公司 2024/25/26 年营业收入为 0/0/0 亿元人民币，归母净利润为 -3.19/-3.41/-3.56 亿元人民币。假定 WACC 为 15%，永续增

长率 1%，我们分别使用 DCF 法和 NPV 法进行估值并取二者的平均数，测算出目标市值为 56.96 亿元人民币，对应股价为 15.97 港元（汇率 0.914）。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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入增长率(%)	—	—	—	—
归母净利（亿元）	-3.69	-3.19	-3.41	-3.56
净利润增长率(%)	0.53	0.14	-0.07	-0.04
摊薄每股收益（元）	-1.68	-0.82	-0.88	-0.91
市盈率（PE）	-10.83	-5.23	-4.89	-4.69

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)

	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7.88	3.94	0.55	-2.99
现金	4.41	0.56	-2.83	-6.37
应收账款及票据	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.47	3.38	3.38	3.38
非流动资产	1.44	1.50	1.50	1.50
固定资产	0.05	0.05	0.05	0.05
无形资产	1.31	1.31	1.31	1.31
其他	0.09	0.15	0.15	0.15
资产总计	9.32	5.45	2.06	-1.48
流动负债	1.20	0.49	0.49	0.49
短期借款	0.49	0.49	0.49	0.49
应付账款及票据	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.70	0.00	0.00	0.00
非流动负债	0.09	0.08	0.08	0.08
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.09	0.08	0.08	0.08
负债合计	1.28	0.57	0.57	0.57
普通股股本	0.00	0.00	0.00	0.00
储备	9.72	6.56	3.17	-0.37
归属母公司股东权益	8.04	4.87	1.48	-2.05
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	8.04	4.87	1.48	-2.05
负债和股东权益	9.32	5.45	2.06	-1.48

现金流量表 (亿元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-2.96	-3.81	-3.42	-3.57
投资活动现金流	-3.23	-0.07	0.00	0.00
筹资活动现金流	7.36	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1.18	-3.85	-3.39	-3.54

利润表 (亿元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.76	0.77	0.80	0.82
研发费用	2.30	2.42	2.61	2.74
财务费用	-0.12	0.00	0.00	0.00
除税前溢利	-3.69	-3.19	-3.41	-3.56
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-3.69	-3.19	-3.41	-3.56
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-3.69	-3.19	-3.41	-3.56
EBIT	-3.81	-3.19	-3.41	-3.56
EBITDA	-3.76	-3.19	-3.41	-3.56
EPS (元)	-1.68	-0.82	-0.88	-0.91

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	—	—	—	—
销售净利率	—	—	—	—
ROE	-45.87%	-65.44%	-229.95%	173.60%
ROIC	-44.66%	-59.42%	-172.54%	228.65%
资产负债率	13.76%	10.48%	27.77%	-38.56%
流动比率	6.58	7.98	1.12	-6.04
每股收益	-1.68	-0.82	-0.88	-0.91
每股经营现金流	-0.76	-0.98	-0.88	-0.91
P/E	-10.83	-5.23	-4.89	-4.69
P/B	8.83	3.42	11.24	-8.14
EV/EBITDA	-17.85	-5.21	-5.86	-6.61

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。