

## 智翔金泰 (688443.SH) 赛立奇单抗正式获批, 公司将迎来发展新阶段

2024年08月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

汪晋 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

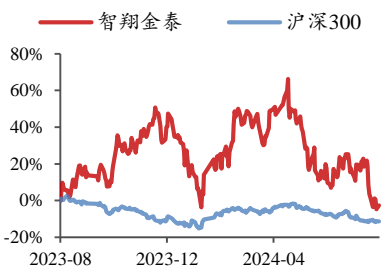
wangjin3@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790123050021

日期	2024/8/26
当前股价(元)	26.40
一年最高最低(元)	45.51/24.49
总市值(亿元)	96.80
流通市值(亿元)	23.58
总股本(亿股)	3.67
流通股本(亿股)	0.89
近3个月换手率(%)	130.41

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《聚焦抗体药物研发, 单品 IL-17A 单抗预计即将获批——公司首次覆盖报告》-2024.4.17

### ● 赛立奇单抗获 NMPA 批准上市, 公司即将迎来发展新阶段

8月27日, 公司自主研发的1类新药赛立奇单抗注射液正式获 NMPA 批准上市, 用于中、重度斑块状银屑病的治疗。赛立奇单抗是公司自主研发的重组全人源抗 IL-17A 单抗, 作用靶点为 IL-17A, 可特异性结合血清中 IL-17A 蛋白, 阻断 IL-17A 与 IL-17RA 的结合, 抑制炎症的发生和发展。同时, 赛立奇单抗针对强直性脊柱炎适应症也于 2024 年 1 月申报 NDA, 整体进度靠前。公司其它核心管线 IL-4R 单抗与狂犬病毒双表位双抗已处于后期临床, 预计将持续申报 NDA。我们看好公司长期发展, 预计 2024-2026 年公司营业收入为 0.52/2.67/7.55 亿元, EPS 为 -2.19/-2.83/-2.27, 当前股价对应 PS 为 186.2/36.3/12.8 倍, 维持“买入”评级。

### ● 赛立奇单抗临床疗效优异且安全性良好, 长周期用药复发率较低

2024 年 2 月, 赛立奇单抗注射液针对中、重度斑块状银屑病 III 期临床研究取得的积极结果在国际皮肤病学权威期刊 BJD 上正式发表。研究表明, 赛立奇单抗具有显著疗效且安全性良好。第 12 周试验组 PASI75/PASI90/PASI100 分别为 90.7%/74.4%/30.2%, 安慰剂组分别为 8.6%/1.4%/0%; 第 12 周试验组 PGA0/1 为 74.4%, 安慰剂组为 3.6%, 达到主要临床终点。同时, 研究也达到了各项次要临床终点, 赛立奇单抗用药第 52 周复发率为 0.4%, 具有更好的长期疗效。安全性看, 赛立奇单抗属于全人源 IgG4 类型抗体, 免疫原性低且 ADCC 和 CDC 效应更弱; 临床试验中未观察到十分常见 ( $\geq 10\%$ ) 的不良反应, 相对国内已上市的 IL-17A 单抗药物, 上呼吸道感染率和高脂血症发生较少 (非头对头)。

### ● 对标同靶点单品司库奇尤单抗, 赛立奇单抗未来放量可期

2023 年, 诺华的司库奇尤单抗全球年销售额约 49.80 亿美元; 对标同靶点大单品, 赛立奇单抗国内市场放量可期。截至 2024 年 8 月, 公司已与上药控股、华润医药、重药集团、圆心科技等多家医药流通龙头企业签订战略合作协议, 未来将借助各区域流通龙头渠道优势加速赛立奇单抗商业化进程。

### ● 风险提示: 医药监管政策变动、核心管线研发失败、公司核心成员流失等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	0	1	52	267	755
YOY(%)	-98.8	154.9	152.1	4160.2	417.5
归母净利润(百万元)	-576	-801	-801	-1,038	-831
YOY(%)	-78.9	-39.0	0.0	-29.5	20.0
毛利率(%)	-11.4	38.9	90.0	90.0	90.0
净利率(%)	-121278.6	-66142.6	-1554.5	-389.0	-110.1
ROE(%)	-1981.9	-28.8	-40.4	-109.8	-726.6
EPS(摊薄/元)	-1.57	-2.19	-2.19	-2.83	-2.27
P/E(倍)	0	0	0	0	0
P/B(倍)	332.9	3.5	4.9	10.2	84.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	399	3032	2154	1080	683
现金	49	2892	1940	979	248
应收票据及应收账款	0	0	0	0	0
其他应收款	2	3	0	3	5
预付账款	29	19	0	36	65
存货	56	55	151	0	302
其他流动资产	262	62	62	62	62
<b>非流动资产</b>	563	563	553	547	560
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	286	405	385	384	406
无形资产	45	44	49	45	42
其他非流动资产	232	114	120	118	112
<b>资产总计</b>	962	3595	2707	1627	1243
<b>流动负债</b>	126	137	172	252	820
短期借款	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款	68	83	0	0	0
其他流动负债	59	53	171	251	819
<b>非流动负债</b>	807	673	552	430	308
长期借款	739	608	487	365	243
其他非流动负债	68	65	65	65	65
<b>负债合计</b>	933	810	724	682	1128
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	275	367	367	367	367
资本公积	573	4038	4038	4038	4038
留存收益	-819	-1621	-2422	-3460	-4290
<b>归属母公司股东权益</b>	29	2784	1983	945	114
<b>负债和股东权益</b>	962	3595	2707	1627	1243

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-178	-378	-920	-786	-522
净利润	-576	-801	-801	-1038	-831
折旧摊销	44	53	42	44	49
财务费用	33	18	-7	20	29
投资损失	-1	0	-0	-0	-0
营运资金变动	25	63	-150	190	233
其他经营现金流	297	290	-3	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	51	121	-29	-33	-57
资本支出	146	91	32	38	62
长期投资	194	212	0	0	0
其他投资现金流	3	0	4	4	4
<b>筹资活动现金流</b>	161	3100	-3	-142	-151
短期借款	0	1	0	0	0
长期借款	203	-130	-122	-122	-122
普通股增加	0	92	0	0	0
资本公积增加	293	3465	0	0	0
其他筹资现金流	-335	-327	118	-20	-29
<b>现金净增加额</b>	35	2843	-952	-961	-731

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	0	1	52	267	755
营业成本	1	1	5	27	75
营业税金及附加	3	3	140	5	4
营业费用	0	10	99	133	377
管理费用	154	163	206	213	226
研发费用	454	620	876	934	906
财务费用	33	18	-7	20	29
资产减值损失	-1	1	0	0	0
其他收益	61	10	23	26	30
公允价值变动收益	7	2	3	4	4
投资净收益	1	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-576	-801	-801	-1038	-831
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	-576	-801	-801	-1038	-831
所得税	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	-576	-801	-801	-1038	-831
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-576	-801	-801	-1038	-831
EBITDA	-486	-794	-792	-1000	-760
EPS(元)	-1.57	-2.19	-2.19	-2.83	-2.27

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-98.8	154.9	152.1	4160.2	417.5
营业利润(%)	-79.2	-39.0	-0.0	-29.5	20.0
归属于母公司净利润(%)	-78.9	-39.0	-0.0	-29.5	20.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	-11.4	38.9	90.0	90.0	90.0
净利率(%)	-121278.6	-66142.6	-1554.5	-389.0	-110.1
ROE(%)	-1981.9	-28.8	-40.4	-109.8	-726.6
ROIC(%)	-63.9	-24.6	-31.6	-70.8	-154.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	97.0	22.5	26.7	41.9	90.8
净负债比率(%)	2579.0	-80.1	-65.0	-47.5	140.4
流动比率	3.2	22.2	12.5	4.3	0.8
速动比率	2.3	21.4	11.4	4.0	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5
应收账款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-1.57	-2.19	-2.19	-2.83	-2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.48	-1.03	-2.51	-2.14	-1.42
每股净资产(最新摊薄)	0.08	7.59	5.41	2.58	0.31
<b>估值比率</b>					
P/E	0	0	0	0	0
P/B	332.9	3.5	4.9	10.2	84.7
EV/EBITDA	-21.0	-9.3	-10.6	-9.2	-12.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn