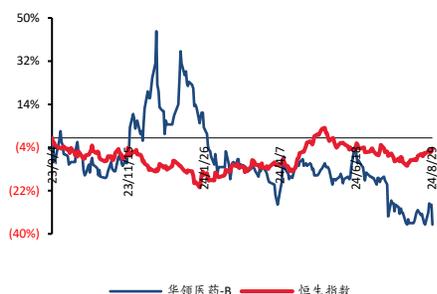


医疗保健 药品及生物科技

华堂宁 24H1 同比增长 46%，二代 GKA 美国临床 24Q4 读出

走势比较



股票数据

总股本(亿股) 10.56
总市值(亿港元) 12.14
12个月内最高/最低价 (港元) 2.65/1.08

相关研究报告

<<华堂宁放量限制因素解除，二代 GKA 美国临床顺利推进>>—2024-04-05

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 年中报。24H1 华堂宁销售额为 1.03 亿元（同比+46%），其他收入 0.55 亿元。销售开支 0.61 亿元（同比+16%），研发开支 1.20 亿元（同比+69%），行政开支 0.61 亿元（同比+13%）。税前亏损 1.42 亿元（同比+58%）。现金及等价物 13.4 亿元（相较 2023 年报减少 1.2 亿元）。

观点：

入院顺利助力华堂宁快速放量，线下渠道占比 92%。24H1 华堂宁共销售 84.6 万盒（同比+308%），销售额为 1.03 亿元（同比+46%）。华堂宁纳入医保后即实现快速放量和销售伙伴拜耳的强大市场准入能力有关，该药已在 2100 家医院和 2900 家药店开始处方销售，在医院、药店和网络药店销售的比例分别为 72%、20% 和 8%，线下渠道合计占比 92%。中报电话会上公司表示 24H1 已完成北京、上海等部分创新药支持政策较积极省市的核心医院准入，24H2 将继续推进其他省市的核心医院准入。

24H1 同比亏损扩大主要由研发开支增加叠加毛利率承压导致，我们认为后续这 2 项因素有望边际改善。24H1 华堂宁毛利率为 46.5%（相较 2023 全年-2.3pct），主要原因是华堂宁纳入医保降价 64%且产能尚在爬坡中。公司预计 2024 年产能将达到 300 万盒以上，24H2 毛利率有望回升。24H1 研发开支同比增长 69%至 1.2 亿元，主要原因是 1) 华堂宁开展上市后临床研究、二代 GKA 美国临床推进和 2) 华堂宁产能提升和工艺开发相关的开支增长。公司预计全年研发开支在 2 亿元左右。

二代 GKA 美国临床 1 期顺利推进，顶线数据预计 24Q4 读出。FDA 于 2023 年 12 月受理了拥有新型化合物专利且 QD 给药的二代 GKA(HMS1005)的 IND，目前 HMS1005 美国 1 期正在顺利推进中，已完成剂量递增中的 3 个剂量组且未发现新的安全性信号，公司预计 24Q4 将读出主要数据，有望于 2025 年启动美国 2 期临床。BD 方面，公司已积极开展和 MNC 的接触，有望于美国 2 期数据读出的前后完成对外授权。

投资建议：结合 2024 中报更新，我们预测公司 2024/25/26 年营业收入为 3.77/10.22/17.57 亿元人民币，归母净利润为-1.61/0.12/1.37 亿元人民币。假定 WACC 15%，永续增长率 2%，DCF 模型计算出公司目标市值为 52.50 亿元人民币，对应股价为 5.47 港元。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

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	0.77	3.77	10.22	17.57
营业收入增长率 (%)	335%	392%	171%	72%
归母净利 (亿元)	-2.11	-1.61	0.12	1.37
净利润增长率 (%)	-4%	24%	107%	1035%
摊薄每股收益 (元)	-0.22	-0.15	0.01	0.13
市盈率 (PE)	-8.14	-12.14	162.09	14.27

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15.72	13.35	16.59	21.40	营业收入	0.77	3.77	10.22	17.57
现金	14.61	12.15	13.78	16.78	其他收入	0.04	1.00	1.00	1.00
应收账款及票据	0.01	0.03	0.09	0.15	营业成本	0.39	1.88	4.09	6.50
存货	0.45	0.78	1.70	2.71	销售费用	0.80	1.87	4.15	7.46
其他	0.66	0.38	1.02	1.76	管理费用	1.24	1.36	1.43	1.50
非流动资产	1.53	3.02	2.46	1.95	研发费用	1.72	2.03	2.13	2.24
固定资产	0.45	2.12	1.71	1.35	财务费用	-0.09	-0.27	-0.22	-0.25
无形资产	0.98	0.80	0.65	0.51	除税前溢利	-2.11	-1.61	0.12	1.61
其他	0.10	0.10	0.10	0.10	所得税	0.00	0.00	0.00	0.24
资产总计	17.25	16.36	19.05	23.35	净利润	-2.11	-1.61	0.12	1.37
流动负债	2.52	3.21	5.74	8.62	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.17	0.17	0.17	0.17	归属母公司净利润	-2.11	-1.61	0.12	1.37
应付账款及票据	0.52	2.09	4.54	7.22					
其他	1.83	0.94	1.02	1.23	EBIT	-2.20	-1.89	-0.10	1.36
非流动负债	13.72	13.72	13.72	13.72	EBITDA	-2.20	-1.38	0.47	1.86
长期债务	1.07	1.07	1.07	1.07	EPS (元)	-0.22	-0.15	0.01	0.13
其他	12.65	12.65	12.65	12.65					
负债合计	16.24	16.93	19.46	22.35	主要财务指标				
普通股股本	0.07	0.07	0.07	0.07		2023A	2024E	2025E	2026E
储备	0.94	-0.64	-0.48	0.93	毛利率	48.78%	50.00%	60.00%	63.00%
归属母公司股东权益	1.01	-0.57	-0.41	1.00	销售净利率	-275.73%	-42.82%	1.18%	7.81%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	-208.83%	285.49%	-29.65%	137.03%
股东权益合计	1.01	-0.57	-0.41	1.00	ROIC	-97.63%	-279.60%	-11.48%	51.54%
负债和股东权益	17.25	16.36	19.05	23.35	资产负债率	94.14%	103.45%	102.14%	95.71%
					净负债比率	-1321.58%	1930.96%	3077.59%	-1552.56%
					流动比率	6.24	4.16	2.89	2.48
					速动比率	6.06	3.86	2.51	2.07
					每股经营现金流	0.84	-0.09	0.11	0.24
					每股净资产	0.10	-0.05	-0.04	0.09
					P/E	-8.14	-12.14	162.09	14.27
					P/B	18.70	-34.65	-48.05	19.56
					EV/EBITDA	-2.52	-6.30	15.14	2.17

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。