

智翔金泰 (688443.SH)

买入 (维持评级)

IL-17 单抗销售表现亮眼，商业化稳步推进

投资要点:

➤ 公司发布 2024 年三季度报告。

公司 2024Q1-3 营收 1249 万元，归母净利润亏损 5.46 亿元（同比收窄 3.85%），扣非归母净利润亏损 5.50 亿元（同比收窄 4.27%）。其中 24Q3 营收 1248 万元，系公司赛立奇单抗注射液（金立希®）获批上市，首次产生主营业务收入。

➤ IL-17 单抗销售表现亮眼，看好银屑病市场空间潜力。

据公司公告，赛立奇单抗注射液于 8 月 27 日获批，截至 Q3 产生销售收入达 1248 万元，表现亮眼。据荃信生物招股书转引沙利文报告，中国的银屑病药物市场由 2018 年的 6.0 亿美元快速增长至 2022 年的 14.4 亿美元，有望于 2030 年进一步增至 99.4 亿美元，2025 年至 2030 年的 CAGR 为 25.0%。我们认为生物制剂，尤其是以 IL-17 单抗为代表的 IL 类抑制剂是驱动国内银屑病市场高速增长的重要驱动。公司掌握先发优势，商业化推进稳步有序，有望快速释放市场潜力。

➤ 销售支出加大推进商业化，研发支出维持高位

24Q1-3 公司销售费用为 6921 万元，23 年全年销售费用为 1043 万元，大幅增长，我们认为公司销售费用的投入加大有望匹配赛立奇单抗上市开拓节奏，加快公司的商业化步伐。24Q1-3 公司研发费用为 4.38 亿元，同比+0.63%，维持高水平。我们认为随着公司的管线稳步推进，步入三期的临床管线有望增多，整体研发预计维持高位。

➤ 公司自免/感染领域产品临近收获，在研管线进展顺利。

公司重点产品临近收获，在研推进有序。2024Q3 进展主要有：1) 赛立奇单抗银屑病适应症已获批上市，目前中轴性脊柱炎已迈入 NDA 阶段；2) GR1802 适应症：青少年/儿童特应性皮炎；慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症启动 III 期临床试验；3) GR1803 多发性骨髓瘤适应症启动 II 期临床试验，且被纳入突破性治疗品种；4) GR2001 预防破伤风适应症启动 III 期临床试验，且被纳入突破性治疗品种。

➤ 盈利预测与投资建议

我们看好公司自免感染领域产品的快速放量。由于药品审评时长存在不确定性，对盈利预测有所调整，预计 2024-2026 年收入分别为 0.7/4.1/11.6 亿元（前值 1.1/4.4 亿元，26 年为新增数据），收入同比+5876%/461%/186%。同时随着新品上市快速放量，净利润亏损有望快速收窄，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

公司新品未顺利进入医保、新品研发与推广不及预期风险、注册及认证相关风险。

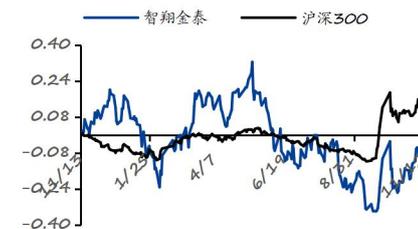
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	0	1	72	406	1,162
增长率	-99%	155%	5,876%	461%	186%
净利润(百万元)	-576	-801	-808	-800	-396
增长率	-79%	-39%	-1%	1%	50%
EPS(元/股)	-1.57	-2.19	-2.20	-2.18	-1.08
市盈率(P/E)	-19.2	-13.8	-14.3	-14.5	-29.2
市净率(P/B)	381.2	4.0	5.9	9.9	14.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-11-12
收盘价:	30.23 元
总股本/流通股本(百万股)	366.68/114.04
流通 A 股市值(百万元)	3,447.43
每股净资产(元)	6.42
资产负债率(%)	28.26
一年内最高/最低价(元)	45.51/22.11

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn
联系人: 徐智敏(S0210123020042)
XZM30036@hfzq.com.cn

相关报告

1、智翔金泰(688443.SH):单抗和双抗药物全面开拓，建立自免和感染疾病领先地位——2024.02.22

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,892	7,240	4,064	116	营业收入	1	72	406	1,162
应收票据及账款	0	0	42	119	营业成本	1	14	65	186
预付账款	19	0	2	6	税金及附加	3	3	3	5
存货	55	78	115	190	销售费用	10	150	250	350
合同资产	0	4	20	35	管理费用	163	120	130	150
其他流动资产	65	55	129	247	研发费用	620	601	701	801
流动资产合计	3,032	7,374	4,352	678	财务费用	18	23	94	92
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	405	547	665	770	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	52	452	752	1,052	公允价值变动收益	2	4	4	4
无形资产	44	41	39	36	投资收益	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	10	27	33	23
其他非流动资产	62	61	60	61	营业利润	-801	-808	-800	-396
非流动资产合计	563	1,101	1,516	1,920	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	3,595	8,475	5,867	2,598	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	1	5,879	4,158	1,355	利润总额	-801	-808	-800	-396
应付票据及账款	83	2	8	23	所得税	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	净利润	-801	-808	-800	-396
合同负债	0	1	4	12	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	7	7	7	7	归属母公司净利润	-801	-808	-800	-396
其他流动负债	46	43	46	52	EPS (按最新股本摊薄)	-2.19	-2.20	-2.18	-1.08
流动负债合计	137	5,931	4,223	1,449					
长期借款	608	508	408	308					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	65	60	60	60					
非流动负债合计	673	568	468	368					
负债合计	810	6,499	4,691	1,818					
归属母公司所有者权益	2,784	1,976	1,176	780					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,784	1,976	1,176	780					
负债和股东权益	3,595	8,475	5,867	2,598					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-378	-773	-709	-349
现金收益	-730	-722	-624	-205
存货影响	1	-23	-37	-75
经营性应收影响	9	18	-43	-81
经营性应付影响	16	-81	6	15
其他影响	326	34	-11	-3
投资活动现金流	121	-624	-552	-604
资本支出	-59	-602	-497	-502
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	180	-22	-55	-102
融资活动现金流	3,100	5,745	-1,915	-2,995
借款增加	-142	5,773	-1,821	-2,902
股利及利息支付	-35	-152	-236	-135
股东融资	3,308	0	0	0
其他影响	-31	124	142	42

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	154.9%	5,876.3%	461.3%	185.9%
EBIT 增长率	-44.3%	-0.2%	10.1%	56.9%
归母公司净利润增长率	-39.0%	-0.9%	1.1%	50.4%
获利能力				
毛利率	38.9%	80.0%	84.0%	84.0%
净利率	-66,142.6%	-1,116.3%	-196.8%	-34.1%
ROE	-28.8%	-40.9%	-68.0%	-50.8%
ROIC	-23.0%	-9.4%	-12.5%	-13.5%
偿债能力				
资产负债率	22.5%	76.7%	80.0%	70.0%
流动比率	22.2	1.2	1.0	0.5
速动比率	21.7	1.2	1.0	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.0	0.0	0.1	0.4
应收账款周转天数	0	0	18	24
存货周转天数	27,196	1,659	534	295
每股指标 (元)				
每股收益	-2.19	-2.20	-2.18	-1.08
每股经营现金流	-1.03	-2.11	-1.93	-0.95
每股净资产	7.59	5.39	3.21	2.13
估值比率				
P/E	-14	-14	-14	-29
P/B	4	6	10	15
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn