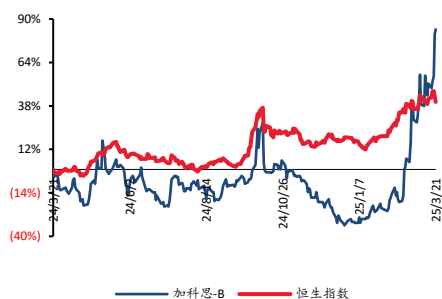


医疗保健 药品及生物科技

戈来雷塞有望近期获批，重点关注泛 KRAS 抑制剂 1 期数据

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 7.9/7.9
总市值/流通(亿港元) 26.82/26.82
12个月内最高/最低价(港元) 3.63/1.2

相关研究报告

<<戈来雷塞 2 线胰腺癌数据同类最佳,关注 1 线非小数据更新>>—2024-01-30

证券分析师: 周豫

E-MAIL: zhoyua@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 年年度业绩公告,并召开电话会议更新业务进展。

观点:

年内亏损大幅收窄,现金储备足以支撑 4 年以上运营。基于营收提升和期间费用降低,2024 年公司的年内亏损为 1.56 亿元(同比-57%)。2024 年公司营收 1.56 亿元(同比+145%),均来自艾力斯合作收入。2024 年研发开支 3.30 亿元(同比-11%),行政开支 0.43 亿元(同比-8%),主要和临床开支及人员费用减少相关。公司在手现金为 11.7 亿元,可在无任何收入的情景下维持至少 4 年运营(至 2028 年)。

戈来雷塞 2 线非小预计 25Q2 获批,国内销售峰值有望达到 11 亿元。2024 年 5 月公司提交戈来雷塞治疗 2 线 KRAS G12C+非小上市申请,预计 25Q2 可获批上市并获得一笔研发里程碑费用。基于安全性优势(3 级 TRAE 低于竞品)和合作伙伴艾力斯在肺癌的销售优势,我们预测戈来雷塞销售峰值为 11 亿元。此外戈来雷塞的 1 线非小 3 期和胰腺癌/泛癌种关键临床已启动,有望于 26H2 完成入组。

泛 KRAS 抑制剂美国潜在市场超百亿美元, JAB-23E73 预计 25H2 完成中美 1 期剂量爬坡。美国年新发 KRAS 驱动的非小、胰腺癌分别为 6 万、5.6 万人,潜在药物市场超过百亿美元。加科思泛 KRAS 抑制剂 JAB-23E73 在肺癌、胰腺癌、结直肠癌小鼠模型上均展现了优秀的疗效。该管线于 2024 年 11 月完成中国首例患者入组并即将启动美国患者入组,公司预计将于 25H2 完成中美 1 期剂量爬坡,进度和礼来 LY4066434、辉瑞 PF-07934040、百济神州 BGB-53038 同属全球第一梯队。公司于电话会披露已与若干家 MNC 沟通 JAB-23E73 的 BD 合作。

2025 年催化剂包括: 1) 25Q2, 戈来雷塞 2 线非小获批上市&获得研发里程碑; 2) 25H1, KRAS G12C+SHP2 联用转化研究论文发表; 3) 25H1, Aurora A 抑制剂完成中美临床 1 期并确定 RP2D; 4) 25H2, 泛 KRAS 抑制剂 JAB-23E73 完成中美 1 期剂量爬坡(重磅催化)。

投资建议:

结合本次年报业务更新,我们更新了财务模型,营收预测纳入戈来雷塞的非小、结直肠癌、胰腺癌收入, JAB-3312 的非小收入, JAB-23E73 的非小、胰腺癌收入。我们预测公司 2025/26/27 年营业收入为 0.98/1.18/1.40 亿元人民币,归母净利润为-2.44/-2.15/-2.02 亿元人民币。假定 WACC 为 12%,永续增长率 3%,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 59.94 亿元人民币,对应股价为 7.95 港元(汇率 0.93)(从 7.41 港元上调)。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

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	1.56	0.98	1.18	1.40
营业收入增长率 (%)	145%	-37%	20%	18%
归母净利 (亿元)	-1.56	-2.44	-2.15	-2.02
净利润增长率 (%)	57%	-57%	12%	6%
摊薄每股收益 (元)	-0.20	-0.31	-0.27	-0.25
市盈率 (PE)	-5.91	-10.27	-11.62	-12.42

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11.89	7.69	5.64	3.72
现金	6.77	2.72	0.67	(1.25)
应收账款及票据	0.08	0.00	0.00	0.00
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.04	4.97	4.97	4.97
非流动资产	1.71	1.59	1.49	1.39
固定资产	0.77	0.69	0.63	0.56
无形资产	0.75	0.71	0.68	0.64
其他	0.18	0.18	0.18	0.18
资产总计	13.59	9.28	7.13	5.11
流动负债	2.43	0.56	0.56	0.56
短期借款	0.56	0.56	0.56	0.56
应付账款及票据	1.18	0.00	0.00	0.00
其他	0.69	0.00	0.00	0.00
非流动负债	1.93	1.93	1.93	1.93
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.93	1.93	1.93	1.93
负债合计	4.36	2.49	2.49	2.49
普通股股本	0.01	0.01	0.01	0.01
储备	9.27	6.83	4.68	2.66
归属母公司股东权益	9.23	6.79	4.64	2.62
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	9.23	6.79	4.64	2.62
负债和股东权益	13.59	9.28	7.13	5.11

现金流量表 (亿)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	0.74	-4.05	-2.05	-1.92
投资性现金流	0.00	0.00	0.00	0.00
融资性现金流	0.00	0.00	0.00	0.00
现金增加额	0.00	-4.05	-2.05	-1.92

利润表 (亿)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1.56	0.98	1.18	1.40
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	0.43	0.42	0.41	0.42
研发费用	3.30	3.14	2.98	3.01
财务费用	(0.32)	(0.14)	(0.05)	(0.01)
除税前溢利	(1.56)	(2.44)	(2.15)	(2.02)
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	(1.56)	(2.44)	(2.15)	(2.02)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	(1.56)	(2.44)	(2.15)	(2.02)
EBIT	(1.88)	(2.57)	(2.21)	(2.03)
EBITDA	(1.88)	(2.46)	(2.10)	(1.93)
EPS (元)	(0.20)	(0.31)	(0.27)	(0.25)

预测指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
销售净利率	-100.00%	-247.77%	-181.90%	-143.88%
ROE	-16.87%	-35.90%	-46.45%	-76.91%
ROIC	-19.22%	-35.01%	-42.49%	-63.78%
资产负债率	32.08%	26.84%	34.95%	48.73%
净负债比率	-67.27%	-31.78%	-2.37%	69.04%
流动比率	4.89	13.72	10.07	6.64
速动比率	4.89	13.72	10.07	6.64
每股经营现金流	0.09	-0.51	-0.26	-0.24
每股净资产	1.17	0.86	0.59	0.33
P/E	-5.91	-10.27	-11.62	-12.42
P/B	1.01	3.69	5.40	9.55
EV/EBITDA	-1.67	-9.30	-11.85	-13.88

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。