



2025 年 03 月 26 日

公司点评

买入/维持

来凯医药-B (02105)

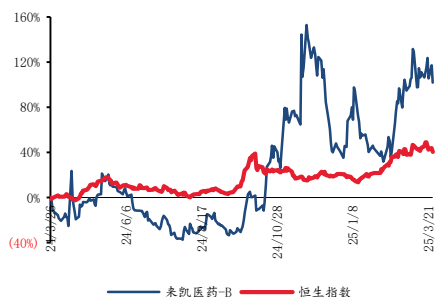
目标价: 23.67

昨收盘: 12.98

医疗保健 药品及生物科技

LAE102 美国 1 期启动在即, AKTi 有望 26H1 递交 NDA

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.08/4.08
 总市值/流通(亿港元) 52.92/52.92
 12 个月内最高/最低价 17.78/3.9 (港元)

■ 相关研究报告

<<来凯医药公司点评-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 (2024.08.20) >>

<<来凯医药年报点评-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) >>

■ 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 年年度业绩公告, 并召开电话会议更新业务进展。

■ 观点:

公司年内亏损收窄 31%, 在手现金 8 亿元足以维持 2 年以上运营。2024 年公司研发费用 2.15 亿元 (同比-6.7%), 主要由于公司专注于优先临床项目, 行政开支 0.74 亿元 (同比-2.4%), 公司年度亏损 2.54 亿元 (同比-31.1%)。截止 2024 年 12 月 31 日, 公司现金及银行余额为 8 亿元。

LAE102 中国 1 期 SAD 研究安全性优异, MAD 研究 (皮下给药) 25Q1 启动, 美国 1 期预计 25Q2 启动。公司已完成 LAE102 的中国 I 期 SAD 研究, 招募了 64 名健康受试者, 包括 5 个静脉给药队列和 3 个皮下给药队列, 显示了优于 Bima 的安全性, 没有报告任何腹泻病例。中国 I 期 MAD 研究将于 2025 年 3 月启动, 评估皮下给药的 LAE102 在 60 名超重/肥胖受试者中的安全性、耐受性、PD 和 PK。海外临床方面, 根据 2024 年 11 月公司与礼来达成的临床合作协议, 礼来负责的 LAE102 美国 I 期临床试验预计于 25Q2 启动。

AKT 抑制剂 LAE002 成药确定性高, 国内乳腺癌 3 期预计 25Q4 完成患者入组, 26H1 递交上市申请。全球首款 AKT 抑制剂 Capivasertib 于 2023 年 11 月获批上市, 2024 年收入 4.30 亿美元。LAE002 是全球进度第二的 AKT 抑制剂, 正在中国进行与氟维司群联合治疗 PIK3CA 通路突变 HR+/HER2-乳腺癌患者的 3 期临床 (AFFIRM-205 研究), 预计于 25Q4 完成患者招募, 并于 26H1 向 NMPA 递交上市申请。

2025 年核心管线具有多项催化剂。1) LAE102 (ActRIIA) 中国 1 期临床 SAD 部分 2025 年数据读出, MAD 部分 25Q1 启动, LAE102 美国 1 期临床 25Q2 启动; 2) 海外对标数据读出: 司美+Bima 联用 2b 期顶线数据 (礼来, 25H1); 司美+MSTN 单抗联用 2 期顶线数据 (再生元, 25H2); 3) LAE002 (AKTi) 有望在 25Q4 完成乳腺癌 3 期临床的患者入组。

■ 投资建议:

我们预测公司 2025/26/27 年营业收入为 0/0/0.43 亿元人民币, 归母净利润为-2.86/-2.84/-2.86 亿元人民币。假定 WACC 为 12%, 永续增长率 2%, 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 89.75 亿元人民币, 对应股价为 23.67 港元 (汇率 0.93)。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）	0.00	0.00	0.00	0.43
营业收入增长率(%)	—	—	—	—
归母净利（亿元）	-2.54	-2.86	-2.84	-2.86
净利润增长率(%)	—	—	—	—
摊薄每股收益（元）	-0.71	-0.70	-0.70	-0.70
市盈率（PE）	-12.27	-17.19	-17.33	-17.23

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	8.13	4.83	2.05	-0.74
现金	6.36	3.20	0.41	-2.46
应收账款及票据	0.00	0.00	0.00	0.05
存货	0.00	0.00	0.00	0.03
其他	1.77	1.64	1.64	1.64
非流动资产	1.47	1.47	1.47	1.47
固定资产	0.03	0.03	0.03	0.03
无形资产	1.30	1.30	1.30	1.30
其他	0.14	0.14	0.14	0.14
资产总计	9.60	6.30	3.51	0.73
流动负债	1.48	0.99	0.99	1.00
短期借款	0.99	0.99	0.99	0.99
应付账款及票据	0.00	0.00	0.00	0.01
其他	0.49	0.00	0.00	0.00
非流动负债	0.07	0.07	0.07	0.07
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.07	0.07	0.07	0.07
负债合计	1.55	1.06	1.06	1.07
普通股股本	0.00	0.00	0.00	0.00
储备	8.05	5.24	2.46	-0.35
归属母公司股东权益	8.05	5.24	2.46	-0.35
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	8.05	5.24	2.46	-0.35
负债和股东权益	9.60	6.30	3.51	0.73

现金流量表 (亿)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-2.78	-3.22	-2.84	-2.92
投资性现金流	2.08	0.00	0.00	0.00
融资性现金流	2.58	0.00	0.00	0.00
现金增加额	1.94	-3.17	-2.78	-2.87

利润表 (亿)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	0.00	0.00	0.00	0.43
其他收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	0.00	0.00	0.00	0.06
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.40
管理费用	0.74	0.78	0.82	0.86
研发费用	2.15	2.09	2.02	1.96
财务费用	0.03	0.00	0.00	0.00
除税前溢利	-2.54	-2.86	-2.84	-2.86
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-2.54	-2.86	-2.84	-2.86
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-2.54	-2.86	-2.84	-2.86
EBIT	-2.51	-2.86	-2.84	-2.86
EBITDA	-2.51	-2.86	-2.84	-2.86
EPS (元)	-0.71	-0.70	-0.70	-0.70
预测指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	—	—	—	85.00%
销售净利率	—	—	—	-667.49%
ROE	-31.60%	-54.64%	-115.61%	827.25%
ROIC	-27.80%	-45.96%	-82.40%	-443.08%
资产负债率	16.17%	16.80%	30.10%	147.52%
流动比率	5.48	4.88	2.07	-0.74

每股收益	-0.71	-0.70	-0.70	-0.70
每股经营现金流	-0.68	-0.79	-0.70	-0.72
每股净资产	1.97	1.29	0.60	-0.08
P/E	-12.27	-17.19	-17.33	-17.23
P/B	4.41	9.39	20.04	-142.53
EV/EBITDA	-12.00	-16.42	-17.54	-18.43

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。