

相关报告

事件:

公司发布业绩，2024 年公司实现总营业收入 2.56 亿元，同比增长 216.91%；实现净利润-2.50 亿元，同比减少 18.42%。

点评观点:

➤ 2024 年华堂宁快速增长，研发投入增加

公司销售收入达到人民币 2.559 亿元，较 2023 年增加 234%，华堂宁的销售覆盖了约 2700 家医院。公司现金结余达人民币 11.398 亿元。亏损的主要原因包括销售开支和研发开支的增加。研发开支从 2023 年的 171.5 百万元增至 2024 年的 215.1 百万元，增幅为 25%。

➤ 华堂宁自主销售开始大幅放量

自 2025 年 1 月 1 日起，华领医药开始全面接管华堂宁的销售，开始快速放量。2025 年前两月共售出约 59.2 万盒华堂宁，净销售额约为人民币 7320 万元；相比 2024 年同期的 20.2 万盒和 2450 万元，净销售净额增长显著，在每盒价格维持不变的情况下，销售额增长 199%。

➤ 第二代 GKA 美国研发持续推进，华堂宁的疗效进一步挖掘

公司成功完成并公布了第二代 GKA 在美国的单剂量递增研究结果，验证了每日一次口服疗法用于肥胖 2 型糖尿病患者的可行性。公司目前正在开发临床剂型，以推进其临床机制验证研究。第二代 GKA 在 BD 方面的空间广阔，也是未来公司增长的强劲动力。

公司正在通过收集现实世界证据和动物模型的概念验证研究，推进多格列艾汀与 GLP-1RA、DPP-4 抑制剂及 SGLT-2 抑制剂的联合用药研究。多格列艾汀与上述药物的协同增效作用有望将其适应症拓展至代谢紊乱相关的其它疾病，如肥胖及代谢性相关的脂肪肝病。公司正在开发多格列艾汀与二甲双胍的固定复方制剂，以满足高剂量二甲双胍治疗无效的患者需求。行业方面：根据 Frost & Sullivan 数据，2020 年中国糖尿病患者人数已超过 1.3 亿，预计将在 2030 年达到 1.7 亿；2020 年中国糖尿病药物市场规模为人民币 632 亿元，预计在 2030 年将达到 1675 亿元。多格列艾汀具备成为中国 2 型糖尿病一线疗法潜力。

➤ 我们的观点

公司开始全面接管华堂宁的销售，25 年前 2 月开始快速放量，体现了公司销售团队的高效及执行力。未摊销的合同负债付款约 12.44 亿元人民币，将在 2025 年确认为公司收益，进一步增加公司现金储备。第二代 GKA 在 BD 方面的空间广阔，海外市场前景可期。糖尿病行业有望持续快速增长，华堂宁是全球性创新药，有望成为重磅品种。目前市值仅 27 亿港元，价值低估，建议积极关注。

研究部

姓名：林兴秋

SFC: BLM040

电话：0755-21519164

Email:linxq@gyzq.com.hk

## 免责声明

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本