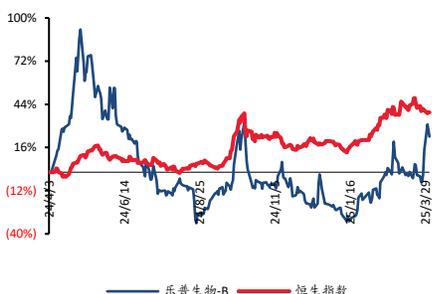


医药

乐普生物-B: 营收强势增长, MRG003 上市在即

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	16.56/16.56
总市值/流通(亿港元)	67.91/67.91
12个月内最高/最低价(港元)	6.50/2.16

相关研究报告

<<乐普生物深度报告: 商业化初见成效, ADC 管线进入收获期>>—2024-12-23

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520090001

证券分析师: 郭广洋

电话: 15601950558

E-MAIL: guoguangyang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524100001

事件: 近期, 乐普生物-B 披露 2024 年年报, 全年实现总收入 3.68 亿元, 同比增长 63%。其中, PD-1 销售收入 3.00 亿元, 较上年同期增长 300%; CMG901 许可收入 0.22 亿元; CDMO 服务收入 0.46 亿元。货币资金余额 4.01 亿元, 全年实现现金收支基本平衡。

MRG003 上市在即, 有望成为国内首款 EGFR ADC

MRG003 是乐普生物研发的 EGFR 靶向 ADC, 鼻咽癌适应症 NDA 已获 CDE 的正式受理, 并纳入优先审评, 有望在 2025 年底或者 2026 年初获批, 成为国内首款商业化的 EGFR ADC。MRG003 同步在美国开展临床试验, 并获 FDA 授予 BTB。

MRG003 国内注册性临床 IIb 期数据入选 LBA oral (2025 ASCO), 头颈鳞癌适应症 III 期临床积极入组中。联合用药方面 MRG003+PD-1 在 I 期临床阶段观察到良好的初步疗效, 在头颈鳞癌适应症方面, 联合疗法有望成为一线治疗方案。

多个潜在 FIC 的 ADC 已进入临床阶段

MRG004A 是 TF 靶向 ADC, 乐普生物正积极推进在胰腺癌上的扩组探索。其临床 I 期的数据已经在 2024 ASCO 进行了口头汇报, 在 2.0mg/kg 组, ORR 达到 33.3% (4/12), DCR 达到 83.3% (10/12), 并在 TF 高表达亚组表现优异。

MRG006A 是乐普生物基于创新平台 Hi-TOPi 开发的 GPC3 ADC, 国内肝癌适应症 I 期临床在入组中, 在美国 IND 已经获批。

MRG007 是针对消化道癌的创新型 ADC, 临床前数据将在 2025 年 AACR 大会发布。

ADC 药物平台价值已得到验证

乐普生物深耕 ADC 赛道, 两款 ADC 已实现出海。2023 年乐普生物/康诺亚的 CLDN18.2 ADC 产品 CMG901 以总额 11.88 亿美元授权给阿斯利康; 2025 年临床前 ADC 管线 MRG007 以超 12 亿美元授权给 ArriVent BioPharma, 证明乐普生物的 ADC 技术平台和分子疗效得到 MNC 和海外资本的认可。

乐普生物的产品管线覆盖三大领域, 分别为免疫治疗、ADC 靶向治疗和溶瘤病毒药物, 具备联合用药的潜质。当肿瘤治疗进入联合用药时代, 乐普生物多组合的 IO+ADC 方案具备前瞻性。

盈利预测与投资建议: 我们预计, 2025-2027 年营业收入分别是 8.98/10.76/18.10 亿元。乐普生物 ADC 平台已更新迭代, 随着多款 FIC 创

新管线进入临床阶段，公司价值将不断兑现，维持“买入”评级。

风险提示： 候选药物研发不如预期的风险；相关技术可能落后的风险；第三方合作的风险；核心人才流失的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	368	898	1076	1810
营业收入增长率(%)	63%	144%	20%	68%
归母净利（百万元）	-411	-11	-190	-86
净利润增长率(%)	-1762%	97%	-1552%	55%
摊薄每股收益（元）	-0.24	-0.01	-0.11	-0.05
市盈率（PE）	-10.92	-649.00	-39.29	-86.51

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 (百万)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	646	1,256	1,478	2,293
现金	401	779	906	1,385
应收账款及票据	46	105	125	211
存货	23	35	55	82
其他	176	337	391	615
非流动资产	1,635	1,630	1,641	1,655
固定资产	930	932	934	946
无形资产	556	556	556	556
其他	149	142	150	153
资产总计	2,281	2,887	3,118	3,949
流动负债	1,044	1,662	2,101	3,027
短期借款	538	643	747	851
应付账款及票据	236	363	568	852
其他	269	657	787	1,324
非流动负债	555	555	555	555
长期债务	256	256	256	256
其他	299	299	299	299
负债合计	1,599	2,218	2,657	3,582
普通股股本	1,711	1,711	1,711	1,711
储备	-1,008	-1,019	-1,209	-1,295
归属母公司股东权益	703	691	501	415
少数股东权益	-21	-22	-40	-49
股东权益合计	682	669	462	367
负债和股东权益	2,281	2,887	3,118	3,949
现金流量表 (百万)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0	339	124	498
净利润	-411	-11	-190	-86
少数股东权益	-13	-1	-17	-9
折旧摊销	0	48	48	48
营运资金变动及其他	424	305	283	545
投资活动现金流	0	-46	-79	-99
资本支出	0	-50	-50	-60
其他投资	0	4	-29	-39
筹资活动现金流	0	85	83	80
借款增加	0	104	104	104
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	0	-19	-22	-24
现金净增加额	0	378	127	479

资料来源: 携宁, 太平洋证券

利润表 (百万)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	368	898	1,076	1,810
其他收入	0	0	0	0
营业成本	75	115	180	270
销售费用	146	171	301	398
管理费用	92	126	183	326
研发费用	438	485	592	869
财务费用	17	11	6	6
除税前溢利	-424	-13	-207	-95
所得税	0	0	0	0
净利润	-424	-13	-207	-95
少数股东损益	-13	-1	-17	-9
归属母公司净利润	-411	-11	-190	-86
EBIT	-407	-1	-201	-89
EBITDA	-407	46	-153	-41
EPS (元)	-0.24	-0.01	-0.11	-0.05
主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	63.21%	144.27%	19.71%	68.32%
归属母公司净利润	-1761%	97.21%	-1551.96%	54.59%
获利能力				
毛利率	79.66%	87.20%	83.26%	85.09%
销售净利率	-111.85%	-1.28%	-17.65%	-4.76%
ROE	-58.53%	-1.66%	-37.86%	-20.76%
ROIC	-27.59%	-0.09%	-13.74%	-6.07%
偿债能力				
资产负债率	70.11%	76.83%	85.19%	90.71%
净负债比率	57.65%	17.82%	20.85%	-75.94%
流动比率	0.62	0.76	0.70	0.76
速动比率	0.60	0.73	0.68	0.73
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.35	0.36	0.51
应收账款周转率	8.80	11.93	9.34	10.75
应付账款周转率	0.34	0.38	0.39	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	-0.24	-0.01	-0.11	-0.05
每股经营现金流	0.00	0.20	0.07	0.29
每股净资产	0.41	0.40	0.29	0.24
估值比率				
P/E	-10.92	-649.00	-39.29	-86.51
P/B	6.38	10.79	14.87	17.96
EV/EBITDA	-11.97	163.66	-49.27	-174.02

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。