

LAE102 SAD 安全性优异，关注 25Q3 MAD 数据读出

■ 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)	71.44/71.44
12 个月内最高/最低价(港元)	23.5/3.9

相关研究报告

<<来凯医药公司点评: LAE102 美国 1 期启动在即, AKTi 有望 26H1 递交 NDA (2025.03.26) >>

<<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) >>

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:

2025 ADA, 来凯医药公布了 LAE102 的 I 期单剂量递增研究结果。

观点:

SAD 研究整体安全性优异, 未发生 SAE 或停药 AE, 且无腹泻发生。 LAE102 的 1 期单剂量递增 (SAD) 研究为一项双盲、安慰剂对照试验, 共招募了 64 名健康受试者。Part A (1.1/2.0/4.0/8.0/16mg/kg, 静脉给药) 纳入 40 名受试者, 平均年龄 29 岁, 平均 BMI 为 23.32 kg/m²; Part B (2.0/4.0/8.0mg/kg, 皮下给药) 纳入 24 名受试者, 平均年龄 31.2 岁, 平均 BMI 为 23.08 kg/m²。总体而言, 单次 LAE102 给药的耐受性良好, 未报告 SAE 或导致研究终止的 TEAE, 也没有报告任何腹泻病例。

SAD 研究中常见 AE 为 ALT/AST 升高, 以轻度为主, 无需医疗干预即可自行恢复。 SAD 研究中, 大多数 TEAE 为轻度实验室检查异常, 无临床症状, 无需医疗干预。常见药物相关 TEAEs 包括 ALT 升高 (Part A 33.3%、Part B 44.4%)、AST 升高 (Part A 26.7%、Part B 22.2%)、血 TG 升高 (Part A 20.0%、Part B 27.8%) 等, 多呈剂量相关性且以轻度为主。一名受试者 (4 mg/kg SC) 报告无症状的 3 级丙氨酸氨基转移酶 (ALT) 升高, 并未伴随胆红素升高。

ActRII 通路 FIC 产品已实现增肌减脂 POC 但安全性待优化, LAE102 具有 BIC 潜力, 已与礼来达成海外临床合作。 ActRII 通路 FIC 产品 Bima 的 Ph2b 临床 BELIVEV 研究展示出优异的增肌减脂疗效: Bima 单药减重 10.8%, 100% 来自脂肪, 肌肉增加 2.5%; Bima 联合司美减重 22.1%, 92.9% 来自脂肪, 肌肉损失 2.9%。Bima 联用存在较高比例的腹泻等副作用: Bima 联合司美组中肌肉痉挛、腹泻、痤疮发生比例分别为 63.6%/49.1%/52.7%, 而司美单药组该比例仅为 8.9%/35.7%/8.9%。LAE102 是公司自主研发的选择性靶向 ActRIIA 单抗, 在早期临床中展现出更优的安全性特征, 且可实现皮下给药。2024 年 11 月, 公司与礼来达成临床合作协议, 礼来将负责执行 LAE102 的美国 1 期并承担相关费用。

LAE102 国内 MAD 研究 (皮下给药) 和美国 1 期均已启动, 预计 25H2 数据读出。 LAE102 的中国 I 期 MAD 研究已启动, 评估皮下给药 LAE102 在 60 名超重/肥胖受试者中的安全性、耐受性、PD 和 PK, 预计 25Q3 数据读出。海外临床方面, 礼来已启动美国 1 期临床, 计划入组 32 例健康绝经后女性, 通过皮下和静脉单次递增剂量给药, 5 月完成首位受试者给药, 计划于 9 月完成主要研究阶段。

投资建议:

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 115.90 亿元人民币, 对应股价为 31.24 港元 (汇率 0.91)。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）	-12.01	-22.70	-22.89	-22.75

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
现金净增加额	1.88	-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	-12.01	-22.70	-22.89	-22.75
P/B	4.32	12.41	26.47	-188.24
EV/EBITDA	-11.70	-21.93	-23.10	-23.96

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。