

【事件】

公司公告：公司实现总营业收入人民币 104 万元，同比增长 111%；实现净利润-0.88 亿元，同比增长 32.51%。现金及等价物约人民币 18.3 亿元，预计可维持至 2029 年的研发活动，保障长期管线推进。ASC47 联合 ASC31 在肥胖模型中减重 44.8%。

【点评观点】

➤ 新药研发加速推进，差异化明显

公司聚焦于代谢性疾病，上半年研发费用 1.47 亿元。围绕 GLP-1R 靶点，依托超长效药物开发平台（ULAP），推动皮下注射多肽类药物进入临床阶段，缩短研发周期，提高项目转化效率。同步推进 ASC30 每日一次口服片及每月一次皮下注射剂型的临床试验，分别处于 IIa 期和 IIa 期阶段，体现差异化治疗方案布局。ASC30 是首款也是唯一一款既可每月一次皮下注射，也可每日一次口服用于治疗肥胖症的小分子 GLP-1 受体激动剂。ASC30 美国 IIa 期临床入组进度超预期，体现了公司在美国临床试验的高效率，ASC30 的顶线数据预计将于 2025 年第 4 季度公布。ASC30 拥有美国及全球化合物专利保护，有效期至 2044 年（不含延期）。

➤ 临床数据优秀，空间广阔

ASC47 联合 ASC31 在肥胖模型中减重 44.8%，在饮食诱导肥胖（DIO）小鼠模型中，低剂量 ASC47（9 mg/kg，皮下）与新型 GLP-1R/GIPR 双受体激动剂多肽 ASC31（3 nmol/kg，皮下）联合治疗 14 天后，小鼠体重下降 44.8%。与低剂量 ASC47 联合替尔泊肽（3 nmol/kg，皮下）相比，ASC47 联合 ASC31 的减重效果更优，减重率高出 17.6%（ $p=0.02$ ），具有统计学显著性。今年 4 月公布 ASC30 美国 Ib 期研究取得的优秀数据：ASC30 每日一次口服片在 4 周治疗期内，受试者体重经安慰剂校准后相对基线平均下降 6.5%。公司已开发 ASC50-用于治疗银屑病的新型口服小分子 IL-17 抑制剂，在美国开展 I 期临床试验，已完成健康受试者给药。今年年底有望读出 ASC47 联合司美格鲁肽美国 I 期数据，以及 ASC50 口服小分子 IL-17 美国 I 期数据。

相关报告

点评报告-20230320/20230503

点评报告-20230822/20231203

点评报告-20240326/20240902/20250806

研究部

姓名：林兴秋

SFC: BLM040

电话：0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

➤ 我们的观点：

公司是创新研发驱动型生物科技公司，围绕 GLP-1R 靶点开发 ASC30 、ASC31 以及 ASC47 等产品。ASC40 产痤疮 III 期临床试验于 2025 年 6 月公布数据，达所有临床终点。公司临床试验效率大幅提升，研发管线加速推进，创新药差异化竞争优势明显。建议积极关注。

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、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>