

歌礼制药-B (01672.HK)

临床数据显示超长半衰期，ASC30 有望推出季度制剂

买入（维持）

2025 年 09 月 09 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 邹行健

执业证书：S0600125040009

zouxj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	56.69	1.28	2.01	64.43	203.23
同比(%)	4.81	(97.74)	56.66	3,105.31	215.44
归母净利润（百万元）	(144.72)	(300.94)	(418.39)	(395.50)	(358.40)
同比(%)	54.04	(107.95)	(39.03)	5.47	9.38
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.15)	(0.31)	(0.43)	(0.41)	(0.37)
P/E（现价&最新摊薄）	(54.06)	(26.00)	(18.70)	(19.78)	(21.83)

投资要点

- **事件：**2025 年 9 月 9 日，公司发布公告称小分子 GLP-1R 激动剂 ASC30 用于减重维持的超长效皮下储库型制剂在肥胖受试者中显示出 75 天的表观半衰期。这意味着 ASC30 未来有望开发出具有季度给药周期的长期体重管理维持方案。
- **ASC30 注射剂半衰期喜人，季度制剂成为可能：**在此前的 Ib 期临床中，ASC30 用于减重维持的超长效皮下储库型(depot)制剂的单次 100mg 皮下注射在肥胖受试者(BMI ≥ 30 kg/m²)中显示出 75 天的表观半衰期，100mg 单次注射后再 17 天达到血药峰浓度。长期体重管理仍然是一个重大未满足的临床需求，更长效的季度给药方案将为患者提供一种在达到目标体重后的维持体重方案。
- **安全性数据优秀，耐受性支持长期用药：**在 ASC30 的 Ib 期临床研究中未报告任何严重不良事件(SAE)，亦未观察到 3 级或以上不良事件(AE)。经 100 毫克 ASC30 治疗的肥胖受试者中，GI 相关 AE 较少且仅为 1 级。未出现肝酶(包括丙氨酸氨基转移酶(ALT)、天冬氨酸氨基转移酶(AST)及总胆红素(TBL))升高。优秀的耐受性使得 ASC30 具有更高给药剂量的可能，公司目前正在评估临床试验设计(包括 ASC30 减重维持剂量选择)，与监管机构沟通。
- **ULAP 长效平台助力多样化皮下注射剂型：**ASC30 减重维持制剂利用歌礼超长效药物开发平台(Ultra-Long-Acting Platform, ULAP)开发而成，公司还有多个管线依托该平台开发长效制剂，有望满足多种临床需求。目前正在美国开展的 ASC30 皮下注射 IIa 期临床的制剂已经使用了该技术。基于小分子、多肽和蛋白质/抗体的特性，公司通过 ULAP 技术设计皮下储库药物的多种释放常数(k)，实现预设给药间隔内精确缓释皮下注射药物，降低血药浓度峰谷比，改善临床疗效。未来还有望基于此平台开发 ASC47 与 ASC30 或其他 GLP-1 类药物的复方制剂管线。
- **公司下半年催化剂较多，多个重要临床数据即将披露：**根据临床试验进度和公司公告，我们预计 2025 年 Q4 将读出 ASC30 口服 II 期、ASC47 的 I 期及 ASC50 的 I 期顶线数据，2026 年 Q1 将读出 ASC30 皮下注射 II 期顶线数据。同时公司预计未来 6-9 个月将向 FDA 申报 2-3 个新管线的 IND，包含双靶点多肽减重管线。
- **盈利预测与投资评级：**歌礼制药 2025 年各项管线推进顺利，符合我们预期。未来临床数据披露时间相对明确。我们认为其未来成功上市可能性较高。我们维持 25-27 年营收预测 0.02/0.64/2.03 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新药研发及审批进展不及预期；药品销售不及预期；产品竞争格局加剧；药品审批政策的不确定性。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	14.15
一年最低/最高价	0.81/18.75
市净率(倍)	6.69
港股流通市值(百万港元)	12,870.92

基础数据

每股净资产(元)	1.93
资产负债率(%)	6.46
总股本(百万股)	998.25
流通股本(百万股)	998.25

相关研究

《歌礼制药-B(01672.HK)：2025 年中报点评：海外临床进展顺利，远期管线成功概率提升》

2025-08-16

《歌礼制药-B(01672.HK)：ASC30 完成 IIa 期患者入组，预计 25 年 Q4 读出顶线数据》

2025-08-06

歌礼制药-B 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,970.78	1,540.33	1,167.49	771.09	营业总收入	1.28	2.01	64.43	203.23
现金及现金等价物	864.33	1,534.96	1,151.81	727.26	营业成本	0.55	0.40	15.00	50.00
应收账款及票据	0.15	0.00	5.37	22.58	销售费用	0.00	0.00	6.44	24.39
存货	4.37	0.00	2.50	9.72	管理费用	101.74	91.57	82.41	74.17
其他流动资产	1,101.93	5.37	7.81	11.53	研发费用	302.39	362.87	417.30	459.03
非流动资产	153.79	133.79	120.19	111.29	其他费用	11.81	0.00	0.00	0.00
固定资产	49.25	39.95	31.75	25.05	经营利润	(415.21)	(452.83)	(456.73)	(404.37)
商誉及无形资产	19.94	9.24	3.84	1.64	利息收入	0.00	34.57	61.40	46.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	0.24	0.13	0.17	0.11
其他长期投资	84.39	84.39	84.39	84.39	其他收益	114.52	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.21	0.21	0.21	0.21	利润总额	(300.94)	(418.39)	(395.50)	(358.40)
资产总计	2,124.57	1,674.12	1,287.68	882.38	所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	153.05	120.60	129.27	81.99	净利润	(300.94)	(418.39)	(395.50)	(358.40)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	0.03	0.00	0.42	0.69	归属母公司净利润	(300.94)	(418.39)	(395.50)	(358.40)
其他	153.02	120.60	128.85	81.29	EBIT	(300.69)	(452.83)	(456.73)	(404.37)
非流动负债	5.36	5.36	5.36	5.36	EBITDA	(279.94)	(437.83)	(446.73)	(397.37)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	Non-GAAP	(279.94)	(437.83)	(446.73)	(397.37)
其他	5.36	5.36	5.36	5.36					
负债合计	158.41	125.96	134.63	87.34					
股本	0.69	0.69	0.69	0.69	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	(0.31)	(0.43)	(0.41)	(0.37)
归属母公司股东权益	1,966.16	1,548.16	1,153.05	795.04	每股净资产(元)	1.94	1.60	1.19	0.82
负债和股东权益	2,124.57	1,674.12	1,287.68	882.38	发行在外股份(百万股)	969.43	969.43	969.43	969.43
					ROIC(%)	(13.96)	(25.77)	(33.82)	(41.51)
					ROE(%)	(15.31)	(27.02)	(34.30)	(45.08)
					毛利率(%)	57.29	80.10	76.72	75.40
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	销售净利率(%)	(23,455.65)	(20,815.39)	(613.88)	(176.36)
经营活动现金流	(341.58)	663.38	(390.98)	(426.73)	资产负债率(%)	7.46	7.52	10.46	9.90
投资活动现金流	978.91	7.00	7.60	1.90	收入增长率(%)	(97.74)	56.66	3,105.31	215.44
筹资活动现金流	(103.51)	(0.13)	(0.17)	(0.11)	净利润增长率(%)	(107.95)	(39.03)	5.47	9.38
现金净增加额	534.21	670.64	(383.16)	(424.55)	P/E	(26.00)	(18.70)	(19.78)	(21.83)
折旧和摊销	20.75	15.00	10.00	7.00	P/B	4.16	5.05	6.78	9.84
资本开支	(2.15)	5.00	3.60	1.90	EV/EBITDA	(7.80)	(14.36)	(14.93)	(17.86)
营运资本变动	13.79	1,066.64	(5.64)	(75.44)					

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年9月9日的0.9144,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>