

2025年9月12日

君圣泰医药-B (2511.HK)

公司动态

证券研究报告

医药

一药多效，探索新适应症

君圣泰医药是一家创新药公司，核心产品 HTD1801 在 MASH 适应症和 T2DM 适应症方面都已经临床验证了其有效性。中期财报首次提出在慢性肾病领域也有治疗潜力，将推进临床试验。我们维持盈利预测，预期公司将于 2027 年实现收入，MASH 风险调整后销售峰值为 37 亿人民币，于 2039 年达到；T2DM 风险调整后销售峰值为 27 亿，于 2037 年达到。考虑行业估值的普遍上升，以及潜在适应症带来的增长空间，我们上调目标价至 5.7 港元（前值为 5.25 港元，基于 DCF 估值法和管线峰值估值法综合测算），较当前股价有 30% 上涨空间。维持“买入”评级。

报告摘要

临床研究展示了 HTD1801 对慢性肾病 (CKD) 的治疗潜力。HTD1801 在 CKD 领域中具备显著治疗潜力，在相关药物的竞争格局中展现出改善 eGFR 变化趋势的优势。一项为期 24 周的临床研究显示，在 T2DM 合并轻度肾损 (eGFR 基线: 60–89 mL/min/1.73m²) 的患者中，HTD1801 治疗显著改善了 eGFR，临床前研究进一步证实了 HTD1801 的肾脏保护潜力。研究表明，HTD1801 可降低血清肌酐和尿素氮水平，减少尿量和微量白蛋白尿。基于以上发现，目前正在筹备 HTD1801 治疗 CKD 的 II 期临床研究。同时，8 月公司发布公告，将与与中国医学科学院医药生物技术研究所 (药生所) 共同开展课题合作，评估 HTD1801 对糖尿病伴慢性肾病 (CKD with T2DM) 的治疗潜力。

T2DM 申报 NDA 在即。中国 2 型糖尿病 (T2DM) III 期试验，24 周结果已经发布，达到主要疗效终点及多个次要疗效终点，52 周结果将于年内发布，并且公司预期 25 年内将递交中国 T2DM 的 NDA。HTD1801 治疗可显著且具有临床意义地降低 HbA1c (-1.3%)，42% 的患者在 HTD1801 治疗后达到 HbA1c < 7% 的控制目标。HTD1801 在基线较高的严重患者人群中展示出更优的降低疗效。

MASH 美国 IIb 期数据预计年内发布。公司已经公布代谢相关脂肪性肝炎 (MASH) IIa 期临床数据，HTD1801 治疗后，处于进展风险的 MASH 患者在多项关键肝脏及心脏代谢指标上均有显著改善。IIb 期患者入组已经完成，预期 25 年内将进行数据读取。

25 年 7 月完成配股融资。截止 25 年 6 月底，公司账面现金为 2.37 亿元 (人民币，下同，列明除外)。此外，公司于 2025 年 7 月 7 日完成配股融资，每股配售价格 2.21 港元，所得款金额为 1.23 亿港元，有效地补充了流动资金。**研发费用大幅下降。**25 年上半年公司净亏损 1.14 亿元，其中研发费用 1 亿元，较去年同期减少 47%，主要是 T2DM 临床试验进入尾声，研发开支减少。

一药多效，更多潜在适应症有待探索。除了以上提到的适应症之外，还有糖尿病肾病、多囊卵巢综合症、神经保护、癌症、抗衰老等潜在方向值得探索。

我们维持盈利预测，预期公司将于 2027 年实现收入，MASH 风险调整后销售峰值为 37 亿人民币，于 2039 年达到；T2DM 风险调整后销售峰值为 27 亿，于 2037 年达到。考虑行业估值的普遍上升，以及潜在适应症带来的增长空间，我们上调目标价至 5.7 港元（前值为 5.25 港元，基于 DCF 估值法和管线峰值估值法综合测算），较当前股价有 30% 上涨空间。维持“买入”评级。

风险提示：研发失败风险；审批政策、医保政策不确定风险；美国针对中国药企的政策风险；销售不及预期的风险；产品延迟取得监管批准的风险。

投资评级：

买入

维持 评级

6 个月目标价

5.7 港元

股价 2025-9-12

4.38 港元

总市值(亿港元)	25.02
流通市值(亿港元)	25.02
总股本(亿股)	5.71
流通股本(亿股)	5.71
12 个月低/高(港元)	1/4.7
平均成交(亿港元)	0.07

股东结构 (截止 2024-12-31)

刘利平	15.7%
股权激励平台	12.2%
海普瑞	15.1%
鸿图资本	8.9%
百亿投资	5.3%
其他股东	42.8%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	36.53	25.16	321.85
绝对收益	42.21	35.60	376.09

数据来源：彭博、港交所、公司

曹莹 高级分析师

gloriacao@sdicsi.com.hk

1. 慢性肾病（CKD）市场规模及竞争格局

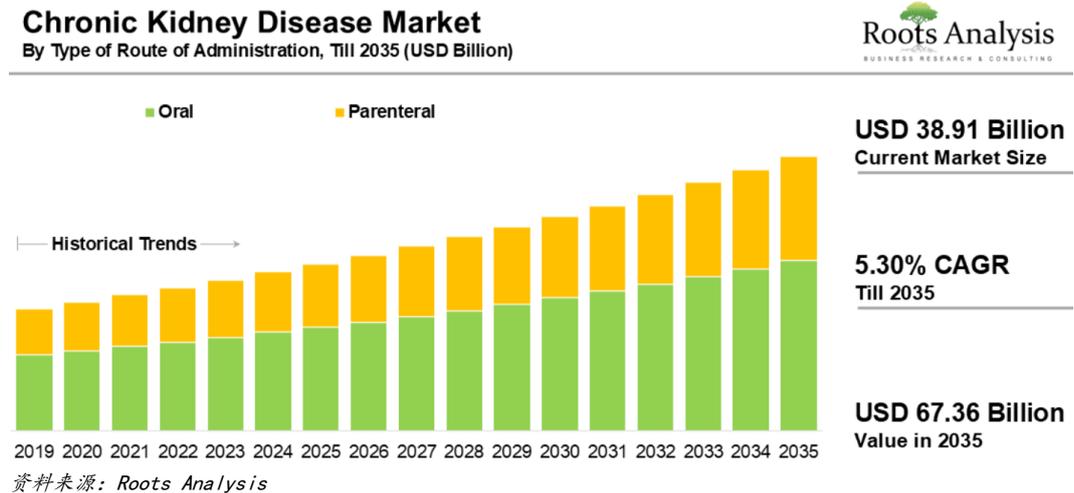
CKD 是一种进行性疾病，其特征为肾功能随时间逐渐丧失。肾脏负责过滤血液中的废物和多余液体，一旦受损，其关键功能将难以有效发挥，最终可能需要依赖肾脏替代治疗，如透析或肾移植。

根据公司公告，公司首次提出 HTD1801 在 CKD 领域中具备显著治疗潜力，在相关药物的竞争格局中展现出改善 eGFR 变化趋势的优势。一项为期 24 周的临床研究显示，在 T2DM 合并轻度肾损（eGFR 基线：60–89mL/min/1.73m²）的患者中，HTD1801 治疗显著改善了 eGFR，且未观察到血清钠和钾水平的变化，显示具备良好的电解质稳定性。临床前研究进一步证实了 HTD1801 的肾脏保护潜力。研究表明，HTD1801 可降低血清肌酐和尿素氮水平，减少尿量和微量白蛋白尿。此外，组织学评估显示其可减轻肾脏炎症和纤维化，并恢复肾小管和肾小球的结构。

基于以上发现，公司目前正在筹备 HTD1801 治疗 CKD 的 II 期临床研究。

根据 Roots Analysis 研究，2025 年全球 CKD 治疗市场达到 389 亿美元，预期未来年化增速 5.3%，到 2035 年将达到 673 亿美元。其中美国是最大的市场，占比达到 42%。美国的人均治疗费用在 3 万美元/年。

图表 1: 全球慢性肾病市场规模及增速



目前针对 CKD 的治疗方案只能延缓病情发展、控制并发症，并不能改善甚至治愈疾病。临床用于诊断 CKD 的核心指标是 eGFR（估算肾小球滤过率）。根据 eGFR 的水平，可以将 CKD 分为五档：

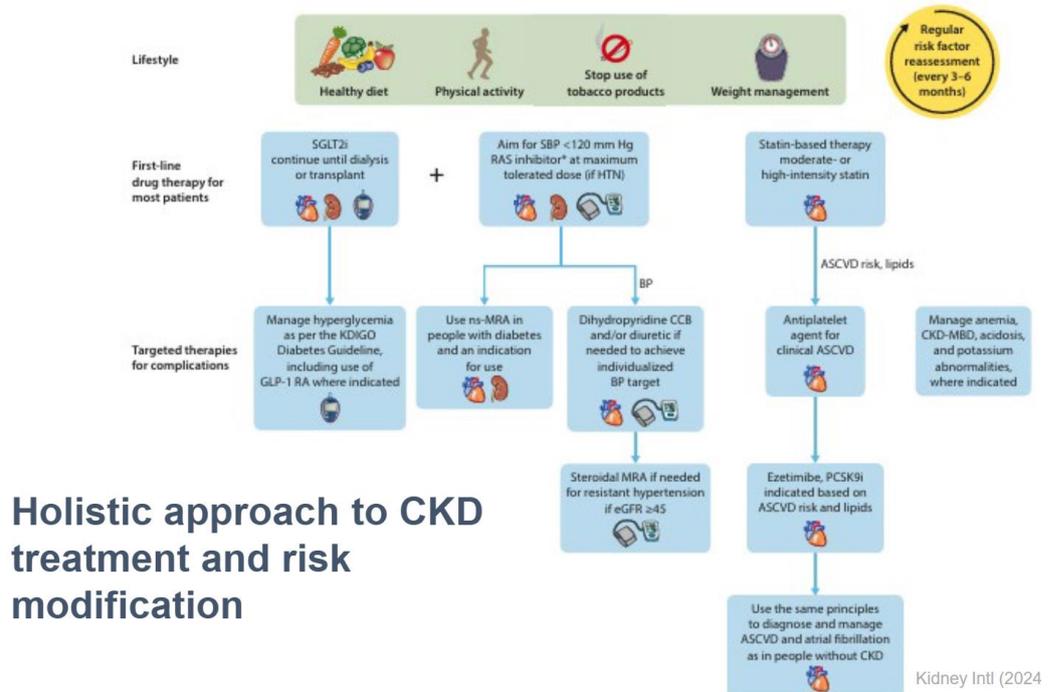
图表 2: CKD 的诊断分期

分期	eGFR 范围	临床意义
G1	≥90	肾功能正常，但存在肾脏损伤证据（如蛋白尿）
G2	60–89	轻度下降，需监测进展风险
G3a	45–59	中度下降，启动肾保护治疗（如 SGLT2 抑制剂）
G3b	30–44	中重度下降，评估并发症（贫血、骨病）
G4	15–29	重度下降，准备肾脏替代治疗
G5	<15	肾衰竭，需透析或移植

资料来源: KDIGO 指南

根据 2024-2025 年 KDIGO 慢性肾脏病（CKD）指南更新，治疗方案以延缓肾功能进展、降低心血管风险、管理并发症为核心目标，形成分层化、个体化的药物体系。一线基础治疗包括 SGLT2（钠-葡萄糖共转运蛋白 2）抑制剂和 RAS（肾素-血管紧张素系统）抑制剂。

图表 3:CKD 治疗方案



资料来源: KDIGO 指南

RAS 抑制剂主要通过血管紧张素 II 调节水、盐代谢, 维持血容量和血管张力, 调节心脏和肾脏功能, 包括 ACEi (血管紧张素转换酶抑制剂) 和 ARB (血管紧张素受体拮抗剂) 两类药物。其中 ACEi 药物卡托普利、依那普利、贝那普利 (洛汀新)、雷米普利、福辛普利 (蒙诺)、西拉普利 (一平苏)、培哚普利 (雅施达) 等。ARB 药物包括缬沙坦、厄贝沙坦、替米沙坦、氯沙坦等。SGLT2 抑制剂包括达格列净、恩格列净、卡格列净等。根据患者的并发症和 CKD 分期选择不同的药物治疗。

ACEi/ARB 以及 SGLT2 抑制剂能够延缓肾病进展, 降低终末期肾病、肾性死亡等终点事件的发生风险, 延长终点事件发生的时间。根据《慢性肾脏病多学科临床管理路径专家共识 2024》, 多项大型随机对照试验 (RCT) 研究表明, ACEi/ARB 有效改善 CKD 患者的蛋白尿、延缓肾脏病进展、降低心血管风险。全球首个观察降糖药 SGLT2i 治疗合并 T2DM 的 CKD 患者肾脏结局的大型 RCT (CREDENCE 研究), 纳入 4401 例合并 T2DM 的 CKD 患者, 中位随访时间 2.62 年, 与安慰剂组比, SGLT2i 卡格列净可显著降低肾脏特异性复合终点事件 (终末期肾病、血肌酐倍增或肾性死亡) 30%, 降低终末期肾脏病风险 32%。依据该研究中 eGFR 结果分析显示, 在 ACEi/ARB 治疗基础上加用 SGLT2i, 可将终末期肾病的发生延缓约 15 年。

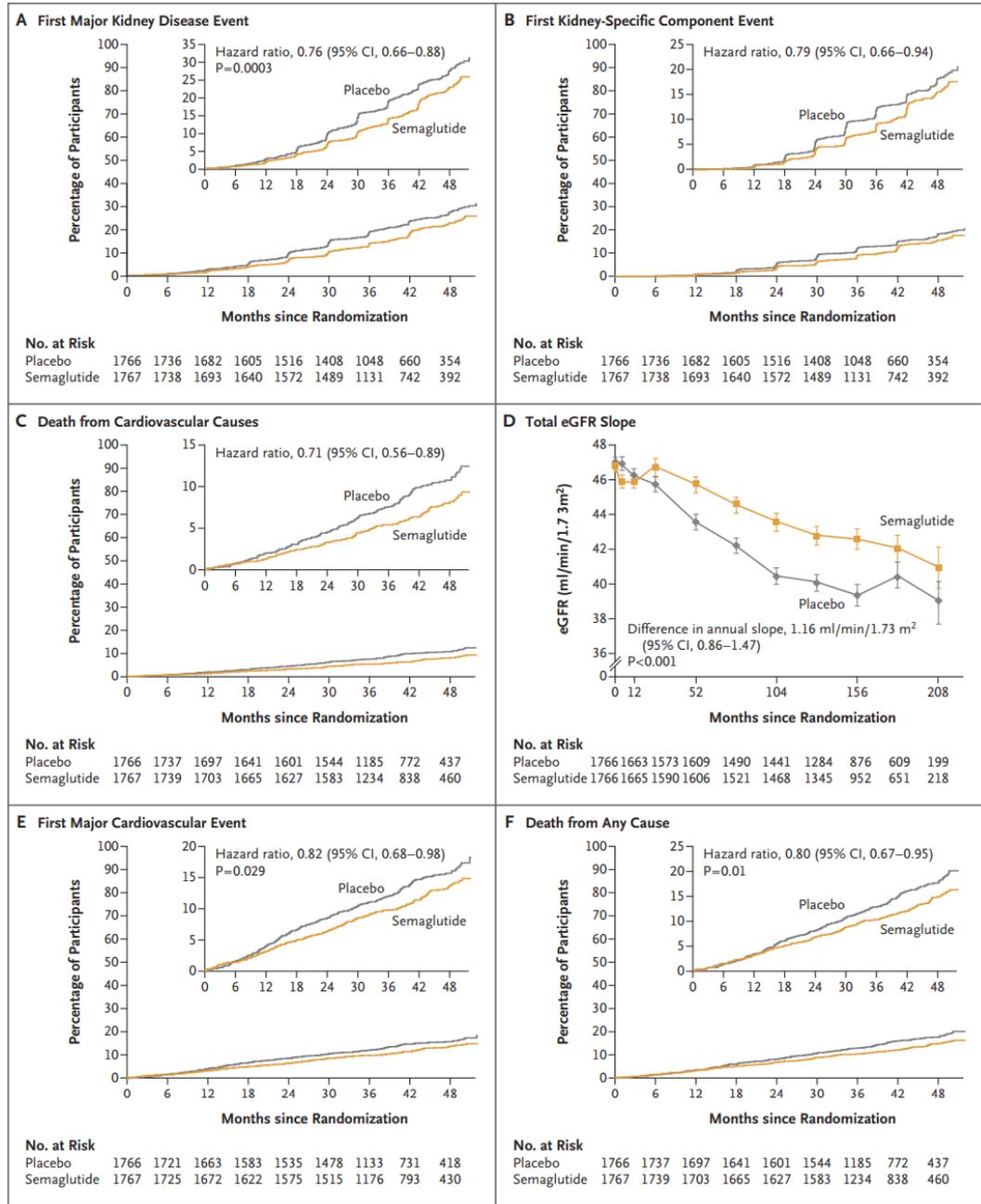
司美格鲁肽成为伴有 CKD 的 T2DM 适应症的首个 GLP-1 药物:

2025 年 1 月 28 日, 美国 FDA 批准诺和诺德司美格鲁肽用于降低患有 CKD 的糖尿病患者发生肾衰竭和病情恶化的风险, 以及因心脏病导致的死亡。该药物也成为首个用于治疗 CKD 的 GLP-1 药物。2025 年 7 月 15 日, 中国国家药品监督管理局 (NMPA) 正式批准了诺和泰 (司美格鲁肽注射液) 新增 CKD 适应症, 使其成为中国首个且目前唯一获批用于降低伴有 CKD 的 T2DM 成人患者的 GLP-1RA。

此次获批是基于 III 期 FLOW 研究的积极成果。该研究是一项随机、双盲、安慰剂对照、优效性试验 (n=3533, 来自 28 个国家), 评估了 Ozempic (1.0mg 司美格鲁肽) 对比安慰剂作为肾脏结局标准治疗的辅助治疗方案来预防 T2DM 合并 CKD 患者的肾损伤进展以及降

低肾脏和心血管死亡风险的疗效和安全性。结果显示，在标准治疗的基础之上，司美格鲁肽 1.0mg 较安慰剂可显著降低主要肾脏复合终点（持续性 eGFR 降低 $\geq 50\%$ 、肾衰竭（起始长期透析、肾移植或持续性 eGFR $< 15\text{ml}/\text{min}/1.73\text{m}^2$ ）、肾性死亡或心血管死亡）风险 24%，并显著延缓 eGFR 年下降速率、改善尿白蛋白/肌酐比值（UACR）水平、降低主要心血管不良事件风险达 18%，降低全因死亡风险达 20%。此外，在整个研究中，司美格鲁肽安全性与耐受性良好。

图表 4: 司美格鲁肽针对患有 CKD 的 T2DM 患者临床试验数据结果



资料来源: 《Effects of Semaglutide on Chronic Kidney Disease in Patients with Type 2 Diabetes》

2. 盈利预测及估值

2.1. 财务报表预测

我们主要针对 MASH 适应症和 T2DM 适应症的未來销售前景进行预测。以下是我们的关键假设。

MASH 适应症（美国市场）

假设产品于 2029 年上市，获批概率为 60%，预期到 2038 年达到销售峰值。2032 年预期美国 MASH 患者约 5100 万人，假设接受治疗的患者占 20%，HTD1801 的市占率为 1%，每年每位患者的治疗费用为 60000 元人民币。那么风险调整后的预期销售峰值为 37 亿人民币。

T2DM 适应症（中国市场）

假设产品于 2027 年上市，获批概率为 80%，预期到 2036 年达到销售峰值。2032 年预期中国 T2DM 患者约 1.4 亿人，假设接受治疗的患者占 20%，HTD1801 的市占率为 2%，每年每位患者的治疗费用为 6000 元人民币。那么风险调整后的预期销售峰值为 27 亿人民币。

图表 5: 峰值销售测算

产品	HTD1801	
	MASH	T2DM
适应症	美国	中国
目标市场	美国	中国
试验进度	IIb 期	III 期
预期上市时间	2029 年	2027 年
达到峰值销售年份	10	10
适应症患者数（百万人）	51	140
峰值渗透率	20%	20%
峰值市占率	1%	2%
医保后价格（元人民币/年）	60,000	6,000
峰值销售额（亿人民币）	61	34
临床试验成功率	60%	80%
风险调整后峰值销售额（亿人民币）	37	27

资料来源：公司资料，国证国际研究预测

基于以上假设，我们测算至 2038 年公司的收入、费用支出及利润预期如下：

图表 6：盈利预测

人民币百万	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E
主营业务收入	-	-	-	-	-	217	433	817	1,308	2,129	3,233	4,280	5,107	5,752	6,117	6,234	6,175
YoY							100.0%	88.4%	60.2%	62.7%	51.9%	32.4%	19.3%	12.6%	6.3%	1.9%	-1.0%
HTD1801MASH 适应症	-	-	-	-	-	-	-	167	333	666	1,332	1,998	2,597	3,117	3,429	3,600	3,672
HTD1801T2DM 适应症	-	-	-	-	-	217	433	650	975	1,463	1,901	2,282	2,510	2,635	2,688	2,634	2,503
营业成本	-	-	-	-	-	-87	-173	-327	-523	-851	-1,293	-1,712	-2,043	-2,301	-2,447	-2,494	-2,470
毛利	-	-	-	-	-	130	260	490	785	1,277	1,940	2,568	3,064	3,451	3,670	3,741	3,705
毛利率						60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
其他收入	21	34	65	65	65	2	4	8	13	21	32	43	51	58	61	62	62
占收入比例						1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
研发费用	-183	-312	-364	-200	-150	-217	-217	-245	-262	-255	-259	-214	-255	-288	-306	-312	-309
占收入比例						-100.0%	-50.0%	-30.0%	-20.0%	-12.0%	-8.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
销售费用	-	-	-	-	-	-33	-65	-122	-196	-319	-485	-642	-766	-863	-917	-935	-926
占收入比例						-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%
管理费用	-43	-137	-81	-81	-81	-22	-43	-82	-131	-213	-323	-428	-511	-575	-612	-623	-617
占收入比例						-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
财务费用	-	-	-2	-2	-2	-1	-2	-4	-7	-11	-16	-21	-26	-29	-31	-31	-31
占收入比例						-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
其他支出和损益	15	-525	-	-	-	-2	-4	-8	-13	-21	-32	-43	-51	-58	-61	-62	-62
占收入比例						-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
除税前溢利	-190	-940	-382	-218	-168	-142	-67	37	190	479	857	1,262	1,507	1,697	1,804	1,839	1,821
所得税	-	-	-	-	-	-	-	-6	-28	-72	-129	-189	-226	-255	-271	-276	-273
所得税率								15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润(含少数股东权益)	-190	-940	-382	-218	-168	-142	-67	31	161	407	728	1,073	1,281	1,442	1,534	1,563	1,548
净利率								-65.5%	-15.5%	3.8%	12.3%	19.1%	22.5%	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
少数股东损益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
净利润(不含少数股东权益)	-190	-939	-382	-218	-168	-142	-67	31	161	407	728	1,073	1,281	1,442	1,534	1,563	1,548
EPS (港元)	-4.48	-3.62	-0.84	-0.42	-0.32	-0.27	-0.13	0.06	0.31	0.78	1.39	2.05	2.45	2.76	2.93	2.99	2.96
市盈率(倍)								69.1	13.4	5.3	3.0	2.0	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4

资料来源：公司资料，国证国际研究预测

2.2. 估值分析

我们采用 DCF 估值法和管线峰值估值法两种方法进行估值。

DCF 估值法中，考虑药物研发的不确定性和公司未来发展空间，我们给予 WACC 为 18%，达到峰值销售之后，假设永续增长率为 -5%。由此计算合理市值为 31.7 亿港元，对应股价为 5.5 港元。

图表 7：DCF 模型估值

	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027	FY2028	FY2029	FY2030	FY2031	FY2032	FY2033	FY2034	FY2035	FY2036	FY2037	FY2038
(年结31/12; RMB 000)																	
营业额	-	-	-	-	-	217	433	817	1,308	2,129	3,233	4,280	5,107	5,752	6,117	6,234	6,175
增长率%							100.0%	88.4%	60.2%	62.7%	51.9%	32.4%	19.3%	12.6%	6.3%	1.9%	-1.0%
EBIT	-190	-940	-380	-216	-166	-141	-65	41	196	490	873	1,284	1,532	1,726	1,835	1,870	1,852
增长率%									380.6%	149.5%	78.3%	47.1%	19.3%	12.6%	6.3%	1.9%	-1.0%
EBIT率%							-65.0%	-15.0%	5.0%	15.0%	23.0%	27.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
有效税率%									-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%
EBITx(1-有效税率)	-190	-940	-380	-216	-166	-141	-65	47	226	563	1,004	1,476	1,762	1,985	2,110	2,151	2,130
+折旧	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	5	10	14	19	18	17
+营运资金变动	25	-13	4	-	-	-	-148	-105	-135	-225	-303	-287	-227	-177	-100	-32	16
-资本支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-100	-100	-100	-100	-	-	-
自由现金流, FCF	-165	-953	-376	-216	-166	-141	-213	-58	91	338	601	1,095	1,445	1,722	2,029	2,136	2,163
增长率%									271.1%	77.7%	82.1%	32.0%	19.2%	17.8%	5.3%	1.3%	
折现年份						1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
折现因子					1.0000	0.8475	0.7182	0.6086	0.5158	0.4371	0.3704	0.3139	0.2660	0.2255	0.1911	0.1619	0.1372
FCF现值	-216	-140	-101	-129	-30	40	125	189	291	326	329	326	329	329	293	252	
FY2025-38FCF现值总额							1,557										
永续期价值现值							1,203										
企业价值							2,760										
加：净现金							136										
减：少数股东权益							-										
DCF估值(HKD 000)							3,165										
假设：																	
WACC							18.0%										
永续增长率							-5.0%										

资料来源：公司资料，国证国际研究预测

图表 8: DCF 估值法下目标价的敏感性分析

		永续增长率				
		-9.0%	-7.0%	-5.0%	-3.0%	-1.0%
WACC	14.0%	7.8	8.1	8.5	9.1	9.7
	16.0%	6.3	6.6	6.9	7.2	7.7
	18.0%	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1
	20.0%	4.2	4.3	4.5	4.7	4.9
	22.0%	3.4	3.5	3.6	3.8	4.0

资料来源: 国证国际研究

管线峰值估值法中, 我们预期 MASH 和 T2DM 的风险调整后峰值销售分别为 37 亿和 27 亿人民币, 按照销售峰值的 3 倍计算得管线的达峰时的估值分别为 120 港元和 88 港元。按照 18% 折现率折现到当前的合理市值为 33.2 港元, 对应股价为 5.8 港元。

综合 DCF 和峰值管线估值法, 我们认为公司的合理股价为 5.7 港元, 较当前股价有 30% 的上涨空间。

图表 9: 管线峰值估值法

产品	HTD1801	
	MASH	T2DM
适应症		
风险调整后峰值销售额 (亿人民币)	37	27
估值乘数	2.5	2.5
估值 (亿港元)	100	73
达峰时估值合计 (亿港元)	174	
折现率	18%	
合理市值 (亿港元)	33.2	
合理股价 (港元)	5.8	

资料来源: 国证国际研究

3. 风险提示

- 1) 研发失败风险;
- 2) 审批政策、医保政策不确定风险;
- 3) 销售不及预期的风险;
- 4) 产品延迟取得监管批准的风险。

附表：财务报表预测
资产负债表

年结31/12; 人民币百万	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	608	311	193	325	484
应收、预付及其他应收	43	22	22	22	22
存货	-	-	-	-	-
其他流动资产	127	180	180	180	180
流动资产总额	779	513	396	528	686
物业、厂房及设备	2	5	5	5	5
使用权资产	13	19	19	19	19
递延税项资产	-	-	-	-	-
其他非流动资产	1	23	23	23	23
非流动资产总额	16	47	46	46	46
总资产	795	560	442	574	732
贸易应付款项	31	51	51	51	51
其他应付及合同负债	43	6	6	6	6
短期有息债务	4	47	47	294	542
应付即期税项	-	-	-	-	-
租赁负债	2	5	5	5	5
其他流动负债	-0	0	0	0	0
流动负债总额	80	110	110	357	605
长期有息债务	-	10	10	62	115
租赁负债-非流动	10	16	16	16	16
递延收入-非流动负债	2	0	0	0	0
递延税负债	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-
非流动负债总额	12	26	26	78	131
总负债	92	136	136	436	736
股本	0	0	0	0	0
储备	702	424	306	138	-4
少数股东权益	-	-	-	-	-
总股东权益	703	424	306	138	-4

现金流量表

年结31/12; 人民币百万	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
息税前利润	-940	-380	-216	-166	-141
所得税	-0	-1	-	-	-
营运资本变动	-13	4	-	-	-
折旧及摊销	2	6	0	0	0
公允价值变动	523	-15	-	-	-
其他	70	87	-	-	-
经营性现金流净额	-358	-298	-216	-166	-141
资本开支	-1	-4	-	-	-
定存等投资净增加	317	-30	-	-	-
其他	0	-20	-	-	-
投资性现金流净额	317	-55	-	-	-
新发股份	367	-	100	-	-
支付股息	-	-	-	-	-
新增债务	-5	53	-	300	300
利息支出	-0	-2	-2	-2	-1
租赁利息	-1	-3	-	-	-
其他	-0	-	-	-	-
筹资性现金流净额	361	49	98	298	299
现金净变动	320	-304	-118	132	158
现金期初余额	840	608	311	193	325
现金期末余额	1,160	304	193	325	484

数据来源: Wind资讯, 国证国际预测

利润表

年结31/12; 人民币百万	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	-	-	-	-	217
营业成本	-	-	-	-	-87
其他收入	34	65	65	65	2
毛利	-	-	-	-	130
研发费用	-312	-364	-200	-150	-217
销售费用	-	-	-	-	-33
管理费用	-137	-81	-81	-81	-22
财务费用	-	-2	-2	-2	-1
其他支出及损益	-525	-	-	-	-2
除税前利润	-940	-382	-218	-168	-142
所得税	-	-	-	-	-
净利润	-940	-382	-218	-168	-142
归属母公司净利润	-939	-382	-218	-168	-142
EPS (港元)	-3.62	-0.84	-0.42	-0.32	-0.27
EBITDA	-940	-380	-216	-166	-141

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
同比增长率:					
营业收入增长率 (%)					
除税前利润增长率 (%)					
净利润增长率 (%)					

盈利能力:

毛利率 (%)					60.0%
净利率 (%)					-65.5%
ROE (%)					

偿债能力:

资产负债率 (%)	11.6%	24.2%	30.7%	75.9%	100.5%
流动比率 (x)	9.76	4.67	3.60	1.48	1.13
利息覆盖倍数 (x)					

营运能力

存货周转天数					
应收账款周转天数					
应付账款周转天数					

每股资料

EPS (港元)	-3.62	-0.84	-0.42	-0.32	-0.27
BPS (港元)	1.34	0.81	0.59	0.26	-0.01
每股经营现金 (港元)	-0.68	-0.57	-0.41	-0.32	-0.27

估值比率

PE	-	-	-	-	-
PB	-	-	-	-	-

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

国证国际及每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，向本报告提及的君圣泰医药在过去 12 个月内有就投资银行服务收取补偿或受委托。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010