

来凯医药-B (02105)

证券研究报告
2026年05月13日

LAE102 增肌减脂数据亮眼，ActRII 产品组合持续扩充

公司 2025 年收入主要来源于和齐鲁制药的合作收入

2025 年公司实现营业收入 1.07 亿元 (2024 年无收入)，来源于与齐鲁制药的 LAE002 对外授权交易；公司年内亏损为 2.29 亿元，同比减亏 9.8%。

ActRIIA 单抗 LAE102，增肌减脂数据优异，与礼来合作加速全球开发

LAE102 是公司自主研发的针对 ActRIIA 的单克隆抗体，通过阻断 Activin-ActRII 通路促进肌肉再生并减少脂肪，是一种在保留肌肉的同时控制体重的候选药物，适应症为肥胖症。I 期 SAD 研究显示 LAE102 单次给药后耐受性良好，无严重不良事件，未报告腹泻病例。I 期 MAD 研究初步结果显示，第 5 周时 6 mg/kg 剂量组受试者经安慰剂校正后平均瘦体重增加达 4.6%，平均脂肪质量减少 3.6%，安全性良好，未观察到腹泻、肌肉痉挛或痤疮。2025 年 12 月，公司启动 I 期多剂量扩展研究 (为期 6 个月，入组 60 名受试者)。

此外，2026 年 3 月公司宣布与礼来合作在美国完成 LAE102 的 I 期 SAD 研究，最高暴露量组单次给药后第 29 天平均瘦体重较基线增加 5.06% (安慰剂组减少 1.34%)，平均脂肪量较基线减少 0.12% (安慰剂组增加 2.11%)。公司计划 2026 年启动 LAE102 联合 GLP-1 受体激动剂的 II 期临床研究。

丰富 ActRII 产品组合，布局差异化适应症

LAE103 是 ActRIIB 选择性抗体，LAE123 是 ActRIIA/IIIB 双重拮抗型单克隆抗体，两者均为公司自主研发，用于肌肉及其他疾病适应症。临床前研究显示，LAE102 与 LAE103 联用可产生增肌减脂的协同效应，最大效果可媲美双靶点抗体 LAE123。LAE103 已于 2025 年 7 月获得 FDA 的 IND 批准，并于 2025 年 12 月在澳洲启动 I 期 SAD 研究并完成首例受试者给药，预计 2026 年三季度公布顶线数据。LAE123 正在推进 IND 支持性研究，目标于 2026 年提交 IND 申请。公司已建立涵盖 ActRIIA、ActRIIB 及双靶点的全面 ActRII 产品组合，目前正与潜在合作伙伴探讨战略合作以加速开发及商业化。

LAE002 权益授予齐鲁制药，多领域布局持续推进

肿瘤领域，LAE002 (afuresertib) 联合氟维司群治疗 PIK3CA/AKT1/PTEN 改变的 HR+/HER2-乳腺癌的 III 期关键研究 AFFIRM-205 已达到主要终点，计划将于近期向 CDE 提交 NDA。此项 III 期研究显示，试验组 (LAE002 联用氟维司群) 的 mPFS 相较于对照组 (安慰剂联合氟维司群) 展现出高度统计学显著且具有临床意义的改善，且耐受性良好，因不良事件而中止治疗的比例极低。

公司已将 LAE00 中国地区 (包括中国内地、中国香港、中国澳门地区) 权益授权给齐鲁制药，有权获得最高总计 20.45 亿元的首付款及里程碑付款。LAE201 (LAE002+LAE001) 治疗 mCRPC 的 III 期试验方案已获 FDA 批准。此外，PI3K α 泛突变选择性抑制剂 LAE118 和 USP1 抑制剂 LAE120 均已获 FDA 的 IND 批准；小分子 Amylin 受体激动剂 LAE124 计划于 2026 年完成 PCC 申报。

盈利预测与投资评级

考虑到 LAE002 已进入后期临床阶段，以及 LAE102 早期临床表现优秀，在积极寻找合作伙伴共同开发中。我们将公司 2026-2027 年营业收入从 0.50、0.76 亿元上调至 1.72、3.17 亿元，预计 2028 年收入为 2.83 亿元；将归母净利润分别从 -2.98、-2.54 亿元上调至 -1.33、-0.24 亿元，预计 2028 年归母净利润为 -0.91 亿元。维持“增持”评级。

风险提示：研发进度不及预期、政策变动风险、市场竞争激烈

投资评级

行业 医疗保健业/药品及生物科技

6 个月评级 增持 (维持评级)

当前价格 13.78 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	449.33
港股总市值(百万港元)	6,191.79
每股净资产(港元)	2.93
资产负债率(%)	16.57
一年内最高/最低(港元)	23.50/10.30

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com

曹文清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523120003
caowenqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《来凯医药-B-首次覆盖报告:瞄准减重增肌新兴赛道，LAE102 未来可期》
2025-05-18

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com