

H00865.HK 华领医药

暂无评级

糖尿病创新药物的新兴开发平台

2018年07月19日

招股数据

日期	2018-07-19
招股价(港元)	NA
总股本(亿股)	NA
发行后市值(亿港元)	NA
每股净资产(元)	NA
PB (IPO后)	NA

数据来源: 招股说明书

相关报告

《歌礼制药(H00939.HK): 创新驱动的一体化抗病毒平台》20180719

海外医药研究

分析师:

张忆东

兴业证券经济与金融研究院副院长

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

蔡莹琛

兴业证券经济与金融研究院 高级分析师

caiyingchen@xyzq.com.cn

SFC: BLT552

投资要点

- **糖尿病创新药物的开发平台:** 华领医药是一家中国药物开发公司, 目前致力于开发用于治疗 2 型糖尿病的全球首创新药口服药物 Dorzagliatin 或 HMS5552。公司采用 VC(资本)+IP(技术)+CRO” 的 VIC 运营模式进行药物开发, 一流的研发团队对项目筛选、运营管理和临床实践进行质量控制和监管。目前的产品管线有两款在研产品 GKA 药物 Dorzagliatin 与 mGLUR5, 分别用于治疗 2 型糖尿病与帕金森病左旋多巴诱导的运动障碍。
- **传统药物占据市场主导, 创新药物渗透率待提升。** 中国抗糖尿病药物市场预计将从 2017 年的人民币 512 亿元增加到 2022 年的人民币 978 亿元, 复合年增长率为 13.8%。除了胰岛素外, 中国抗糖尿病药市场以 α -葡萄糖苷酶抑制剂及双胍类二甲双胍等传统药物为主, DPP-4、GLP-1 及 SGLT-2 抑制剂等创新药物的销售收入较少。目前针对 8 类靶点超过 20 款药物在研, 创新药渗透率预计会不断提升。
- **GKA 药物 III 期临床首获批, 有望 2020 年上市。** Dorzagliatin 具有两大优势: (1) 疗效优于现有的口服药。Dorzagliatin 临床 II 期数据优于现有最佳口服药 sitagliptin。(2) 安全性上克服了以往 GKA 药物的副作用。由于在临床试验中表现出了良好的耐受性和低副作用, Dorzagliatin 是首个进入临床 III 期的 GKA 药物, 有望于 2020 年上市, 成为未来中国 2 型糖尿病治疗的一线标准疗法。
- **全球知名创投持续看好, 5 年融资超 2 亿美金。** 公司获多家全球知名创投持续看好, 总计获得约 2 亿美金投资。2018 年 3 月 27 日完成 1.174 亿美元的 D 轮和 E 轮融资。公司股权结构分散, 持股比例最高为专注投资早期生命科技公司的 ARCH Venture Partners, 美国著名风投基金 Venrock, 富达集团下属斯道资本以及 F-Prime 基金, 分别持有 15.07%, 12.46%, 6.74%、6.23% 的股份。此外, 药明康德创始人李革夫妇以及李革持 30% 的 Wuxi Healthcare Ventures 分别持有 3.37% 和 8.92%。公司创始人陈力博士家族持有 4.95%

公司名称	华领医药
股票代码	H00865.HK
联席保荐人	高盛(亚洲)有限责任公司 中信里昂证券资本市场有限公司
会计师	德勤·关黄陈方会计师行

风险提示: 有限的经营历史、过往亏损及对关键执行人员的依赖有关的风险, 成功开发、获取监管批准及商业化药物的有关风险, 与知识产权有关的风险等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

www.baogaoba.xyz 独家收集 每天更新 免费分享

目录

1.	公司简介: 糖尿病创新药物的开发平台.....	- 3 -
2.	研发管线: 主打糖尿病 GKA 药物及其联合疗法.....	- 5 -
3.	行业概况: 创新药渗透率待提升, 多款创新药物在研.....	- 5 -
4.	产品优势: 疗效与安全性双加持, GKA 药物 III 期临床首获批.....	- 7 -
5.	资金用途.....	- 8 -
6.	财务分析.....	- 9 -
7.	风险提示.....	- 11 -

图表目录

表 1:	融资历程.....	- 3 -
表 2:	核心团队.....	- 4 -
表 3:	公司研发管线.....	- 5 -
表 4:	部分 2 型糖尿病候选药物.....	- 7 -
表 5:	Dorzagliatin 在 12 周治疗期前, 大部分 AE 在安慰剂组和治疗组无重大差异.....	- 8 -
表 6:	公司资金用途.....	- 9 -
表 7:	经营业绩.....	- 9 -
表 8:	现金流.....	- 9 -
表 9:	资产负债表.....	- 10 -
图 1:	股权结构.....	- 3 -
图 2:	2013-2028E 年中国抗糖尿病药品市场.....	- 6 -
图 3:	2017 年中国抗糖尿病药物市场分析.....	- 6 -
图 4:	2017 年美国抗糖尿病药物市场分析.....	- 6 -
图 5:	Dorzagliatin 复合回应率优于现有口服药物.....	- 8 -

报告正文

1. 公司简介：糖尿病创新药物的开发平台

华领医药是一家中国药物开发公司，目前致力于开发用于治疗 2 型糖尿病的全球首创新药口服药物 Dorzagliatin 或 HMS5552。公司于 2009 年注册成立，2010 年罗氏中国研发中心首席科学官陈力博士加入公司。2011 年 12 月公司获罗氏授权开发 Dorzagliatin。

全球知名创投持续看好，5 年融资超 2 亿美金

成立以来，公司获得多家全球知名创投持续看好，2018 年 3 月 27 日完成 1.174 亿美元的 D 轮和 E 轮融资，总计获得约 2 亿美金投资。目前，公司股权结构分散。持股比例最高为专注投资早期生命科技公司的 ARCH Venture Partners，美国著名风投基金 Venrock，富达集团下属斯道资本以及 F-Prime 基金，分别持有 15.07%，12.46%，6.74%、6.23% 的股份。此外，药明康德创始人李革夫妇以及李革持 30% 的 Wuxi Healthcare Ventures 分别持有 3.37% 和 8.92%。公司创始人陈力博士家族持有 4.95%。

VIC 模式联合研发，降低药物开发风险

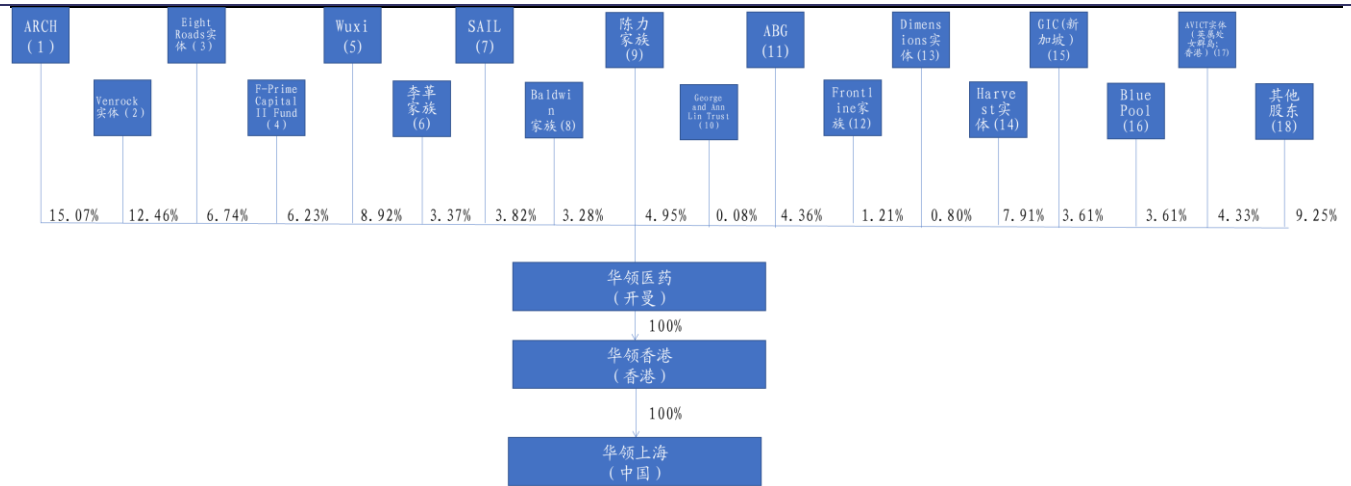
华领医药采用“VC(资本)+IP(技术)+CRO”的 VIC 运营模式进行药物开发。华领医药引入资本，在全球范围内引进平台与技术，由 CRO、SMO 及 CMO 进行产品开发。公司核心团队对项目筛选、运营管理和临床实践进行质量控制和监管，最大程度降低药物研发风险。目前有 11 家供应商为公司提供临床试验管理、药物制造和分析支持等服务。五大供货商中的其中三名为药明康德新药开发股份有限公司的附属公司。

表 1：融资历程

融资	时间	投资人	金额（美元）	估值（美元）
A 轮	2014 年 5 月	ARCH Venture Partners.、Venrock、斯道资本、药明康德等	2010 万	2285 万
B 轮	2015 年 1 月	汇桥资本集团、ARCH Venture Partners、通和资本、Venrock、斯道资本、药明康德等	2500 万	1.3 亿
C 轮	2016 年 4 月	嘉实资本、通和资本、华兴资本	4800 万	3.85 亿
D 轮&E 轮	2018 年 3 月	Blue pool Captital、GIC Private Limited、航信环球、平安创新投资基金等	1.174 亿	6.24 亿

数据来源：公司招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

图 1：股权结构



(1) ARCH Venture Fund VII, L.P. 为一间于美国成立的有限合伙企业。
(2) Venrock 实体均于美国成立。Venrock Associates V, L.P.、Venrock Partners V, L.P.、Venrock Entrepreneurs Fund V, L.P. 分别持有本公司 11.25%、0.95%及 0.26% 的股份。
(3) Eight Roads 实体均于百慕大成立。Asia Ventures II L.P. 及 Eight Roads Investments Limited 分别持有 6.49%及 0.25%的本公司权益。
(4) F-Prime Capital Partners Healthcare Fund II LP 为一间于美国成立的有限合伙企业。
(5) Wuxi Pharmatech Healthcare Fund I L.P. 为一间于开曼群岛成立的有限合伙企业。
(6) 李革及其妻子赵宁共同持有本公司 3.37%的股份。李革持有 Wuxi Pharmatech Healthcare Fund I L.P. 逾 30%的股份。
(7) Sino-Alliance International, Ltd 为一间于开曼群岛成立的有限公司，由上海联和投资有限公司（「SAIL」）全资拥有，而 SAIL 为上海市政府的私募股权及风险投资分部。
(8) Baldwin 家族共同持有本公司 3.28%的股份。John J. Baldwin 及其妻子 Ann M. Baldwin（共同）、Alysia Baldwin Ferro、Tracy Baldwin 及 John K. Baldwin 分别持有本公司 1.47%、0.60%、0.60%及 0.60%的股份。
(9) 陈力家族共同持有本公司 4.95%的股份。Jane Xingfang Hong（陈力博士的妻子）及 Kelly Xiao Chen 及 Kevin Hong Chen（陈力博士的子女）分别持有本公司 3.05%、0.95%及 0.95%的股份。
(10) The George and Ann Lin 2005 Trust 持有本公司 0.08%的股份。
(11) ABG II-Hua Limited 为一间于英属处女群岛成立的有限公司。
(12) Frontline 实体包括 China Life Sciences Access Fund, L.P. 及苏州通和创业投资合伙企业（有限合伙），分别持有本公司 1.03%及 0.18%的股份。
(13) 6 Dimensions 实体包括 6 Dimensions Capital, L.P. 及 6 Dimensions Affiliates Fund, L.P.，两者均于开曼群岛成立，分别持有 0.76%及 0.04%的本公司权益。
(14) Harvest Yuanxiang (Cayman) Limited 为一间于开曼群岛成立的有限公司。
(15) Tetrad Ventures Pte Ltd（「GIC」）为一间于新加坡成立的有限公司，由 GIC Special Investments Pte Ltd 管理，而 GIC Special Investments Pte Ltd 由 GIC Pte Ltd（为管理新加坡外国储备而于 1981 年成立的全球资产管理公司）全资拥有。
(16) Absolute Partners Master Fund Limited（「Blue Pool」）为一项于开曼群岛成立并由一间香港多策略投资公司 Blue Pool Capital Limited 管理的基金。
(17) Avict 实体包括航信环球控股有限公司（一间根据英属处女群岛法律成立的公司）及慧福投资有限公司（一间根据香港法律成立的公司），分别持有本公司 3.01%及 1.31% 的股份。

数据来源：公开资料，兴业证券经济与金融研究院整理

核心团队经验丰富，高管均具有大型药企工作背景。公司创始人陈力博士亦为公司首席执行官、首席科学官，是首批国家“千人计划”评选专家之一，在生物制药行业拥有逾 20 年经验。加入华领前，陈博士是中国上海的罗氏中国研发中心的创办董事兼首席科学官，一直积极参与 Dorzagliatin（现为第四代）的开发工作。加入华领后，陈力博士组建了具有丰富药品研发、管理和运营经验的团队，核心研发团队成員均具有在罗氏、葛兰素史克、辉瑞等跨国药企的工作经验。此外，Franz Matschinsky 博士（在发现 GK 于葡萄糖稳态平衡的中心角色中起作用）担任公司的高级顾问。

表 2：核心团队

团队成员	职务	履历
陈力	华领医药有限公司董事 创始人、首席执行官、首席 科学官 首批国家千人计划评选专 家	1992 年毕业于爱荷华州立大学，获博士学位，同年加入美国罗氏，专注于研发。陈博士曾任多个领导职位，并晋升为罗氏研究领导团队成员。 2004 年回中国建立罗氏中国研发中心，任首席科学官和董事，负责开发及实施罗氏中国药物发现策略、创建中国药物发现项目，以及管理在任期间罗氏研发项目下 4 种药物（现已在中国临床开发中，包括 Dorzagliatin）的中国营运。 陈力博士是 35 件授权专利发明人和 17 件专利申请发明人，并发表 60 多篇科学论文。
林洁诚	执行副总裁兼首席财务官	2013 年 6 月至 2017 年 12 月担任美国银行美林证券公司亚太区消费、零售及医疗投资银行业务主管以及香港及台湾投资银行业务主管。拥有逾 18 年与全球多家私营及上市公司合作的投资银行经验。

杜云龙	监管、医疗安全及制造部门的高级副总裁。	2016 年 3 月至 2017 年 8 月在 Frontage Clinical Services, Inc. 担任副总裁，亦曾在 Akebia Therapeutics, Inc. 担任临床主管在葛兰素史克公司担任首席临床科学家，在辉瑞公司担任副总监。
张怡	临床研发部高级副总裁	原罗氏亚太研发中心临床科学部医学副总监，负责心血管疾病、代谢和肾脏疾病领域创新药物的临床研发。
李永国	化学化工制造控制部高级副总裁	曾任罗氏研发（中国）有限公司分析部总监。在加入罗氏之前，李博士曾在 Nu Skin 的全球医疗保健公司 Pharmanex 工作，担任质量保证经理。

数据来源：公司招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

2. 研发管线：主打糖尿病 GKA 药物及其联合疗法

公司目前有两款在研产品 **Dorzagliatin** 与 **mGLUR5**。Dorzagliatin 是一种葡萄糖激酶激活剂（GKA），旨在通过恢复 2 型糖尿病患者的葡萄糖稳态平衡来控制糖尿病的渐进性退化特性。Dorzagliatin 作为单药疗法和与二甲双胍联用的疗法目前进行到 III 期临床。研发管线还包括 Dorzagliatin 与其它获批的 2 型糖尿病治疗的联合疗法，计划在 2018 和 2019 年开展临床试验。

另一款在研产品 mGLUR5 用于治疗帕金森病左旋多巴诱导的运动障碍（PD-LID），计划在 2019 年上半年启动 I 期临床试验。

表 3：公司研发管线

产品	适应症	非临床	I 期	II 期	III 期	完成当前里程碑预期时间
Dorzagliatin	未用药 2 型糖尿病					2019 年下半年完成 III 期临床
Dorzagliatin+二甲双胍	具有二甲双胍耐药性的 2 型糖尿病					2019 年下半年完成 III 期临床
Dorzagliatin+DPP-4	肥胖 2 型糖尿病					2018 年下半年启动 I 期临床
Dorzagliatin+SGLT-2	代谢综合征					2018 年下半年启动 I 期临床
Dorzagliatin+胰岛素	2 型糖尿病基础胰岛素患者					2019 年下半年启动 I 期临床
Dorzagliatin+GLP-1	肥胖 2 型糖尿病					2019 年下半年启动 I 期临床
mGLUR5	PD-LID					2019 年上半年启动 I 期临床

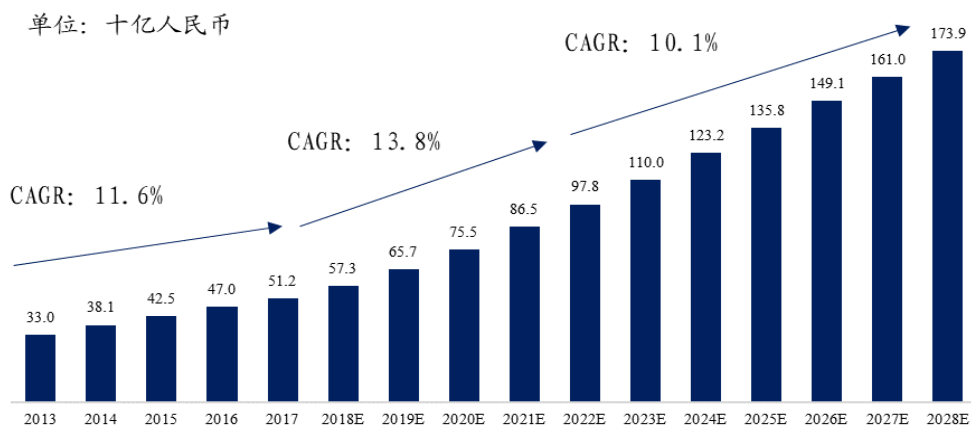
数据来源：公开资料，兴业证券经济与金融研究院整理

3. 行业概况：创新药渗透率待提升，多款创新药物在研

受益多重利好因素，2 型糖尿病药物市场前景广阔。据弗若斯特沙利文数据，2017 年全球约有 4.53 亿人患有糖尿病，其中 4.35 亿为 2 型糖尿病患者，中国是 2 型糖尿病患者最多的国家，2017 年有 1.2 亿患者。2017 年全球抗糖尿病药物市场为 689 亿美元，预计 2022 年增加至 907 亿美元，复合增长率 5.6%。随着患者人口增加，慢性病利好政策出台以及创新药物出现，2 型糖尿病药物市场呈现利好趋势。中国抗糖尿病药物市场预计将从 2017 年的人民币 512 亿元增加到 2022 年的人民币 978 亿元，复合年增长率为 13.8%。

传统药物占据市场主导，创新药物渗透率待提升。中国市场的抗糖尿病药以传统药物为主，而 DPP-4、GLP-1 及 SGLT-2 抑制剂等创新药物的销售收入较少。除了胰岛素外， α -葡萄糖苷酶抑制剂及双胍类二甲双胍亦因其价格相宜、降糖效果显著、具有降低心血管疾病风险等其他临床效益而在中国占有重大市场份额。美国则以 DPP-4、GLP-1 及 SGLT-2 抑制剂等创新药物为主要药物。

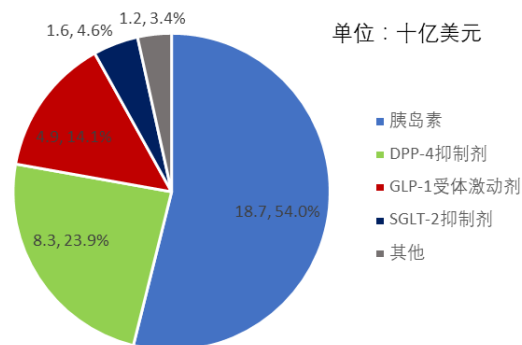
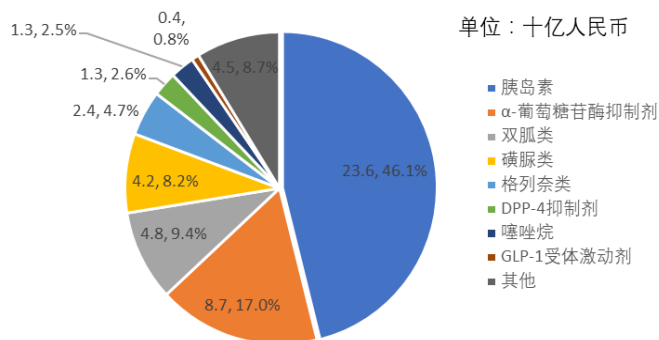
图 2：2013-2028E 年中国抗糖尿病药品市场



数据来源：公司招股书，弗若斯特沙利文，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3：2017 年中国抗糖尿病药物市场分析

图 4：2017 年美国抗糖尿病药物市场分析



数据来源：公司招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

行业竞争激烈，多款 2 型糖尿病创新药物在研。

Dorzagliatin 面临着既有药物和在研创新药物的激烈竞争。二甲双胍作为主流的治疗药物，通常具有良好的耐受性、已使用超过 60 年以上且价格相对便宜。创新药物目前有针对 8 类靶点超过 20 款药物在研。恒瑞医药的 SGLT-2 产品进入临床 III 期，微芯医药的 PPAR 产品完成临床 III 期。GKA 药物方面，苏州派格于 2016 年从辉瑞获得了 GK 化合物许可，但尚未在中国启动临床试验。亚宝从 Eli Lilly 获得了 GK 化合物许可，正在中国进行其 GK 化合物的 I 期试验。于中国以外，帝人、VTV 也在不断推进其 GKA。

海外新股点评

表 4: 部分 2 型糖尿病候选药物

靶点	候选药物	公司	研发进展	交易信息
GKA	HMS5552	华领医药	第 III 期在中国进行 第 II 期在中国完成概念验证、第 I 期在美国完成	
	ADV-1002401	Advinus	在印度进行第 II 期	
	TMG-123	帝人	在美国进行第 II 期 在日本进行第 II 期	
	LY2608204	礼来/亚宝	在美国终止第 II 期 在中国进行第 II 期	
	PF-04937319	辉瑞/派格	在美国完成第 II 期 在日本及新加坡完成第 I 期 在中国申请试验性新药	
	TTP399 (GKI-399)	vTv Therapeutics	在美国完成第 II 期	
	LY2922470	恒瑞医药	在中国完成第 I 期	
口服 GLP-1				vTv 公司独家许可中美华东于中国、韩国、澳大利亚等 16 个国家和地区使用 TTP273 的知识产权并进行商业化。公司需分期支付许可费用总额 3300 万美元,销售里程碑款项累计最高不超过 5000 万美元,约定期间内支付 1%-10% 的销售分成。
	TTP-273	vTv Therapeutics / 华东医药	在美国完成第 II 期 在中国获授权	
SGLT-2	恒格列净	恒瑞	在中国进行第 III 期	
PPAR	西格列他钠	微芯生物	在中国完成第 III 期	

数据来源: 公司招股书, 兴业证券经济与金融研究院整理

4. 产品优势: 疗效与安全性双加持, GKA 药物 III 期临床首批

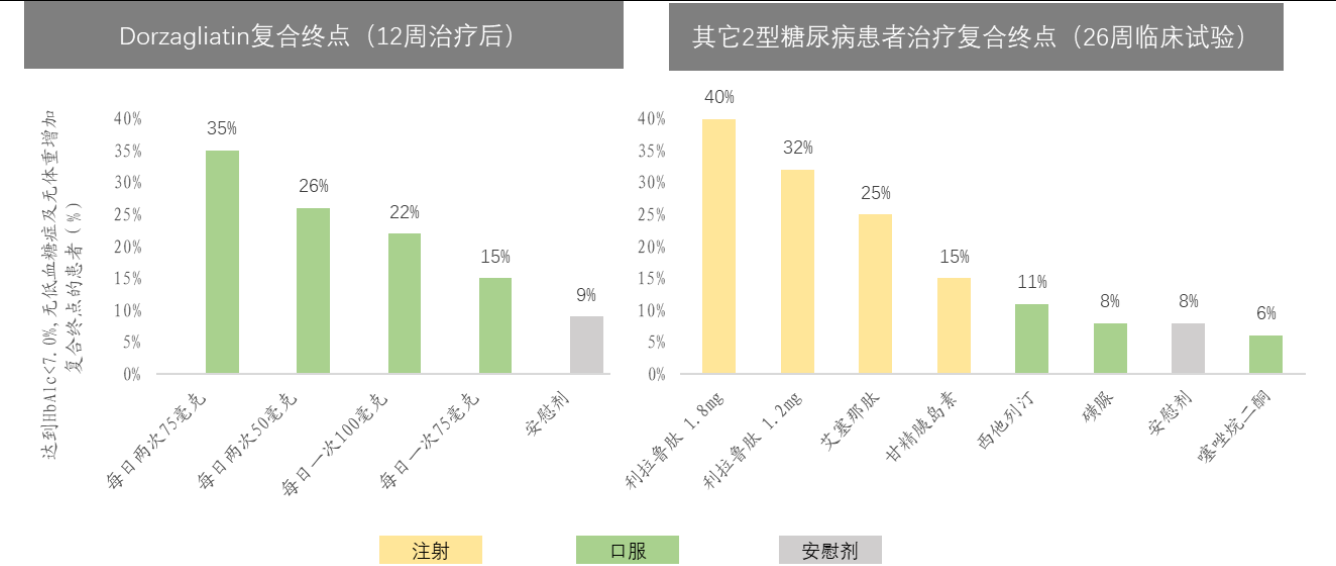
Dorzagliatin 具有两大优势: (1) 疗效优于现有的口服药。目前批准的 2 型糖尿病药物侧重降低血糖水平, 但未能阻止负责制造胰岛素的 β 细胞功能恶化的问题, 从而无法维持葡萄糖稳态平衡。GK 在葡萄糖稳态中发挥的作用在二十多年前被揭示, 是糖尿病理想的治疗途径。Dorzagliatin 在临床 II 期 12 周试验中, 35.4% 的患者达到了复合终点, 包括 HbA1c 水平血糖控制至 7% 以下, 且未出现体重增加及低血糖情况。之前表现最佳的口服药是 sitagliptin (口服 DPP-4 抑制剂及全球最畅销的口服抗糖尿病药), 仅 11% 患者使用后到达该等复合终点。

(2) 安全性高于以往 GKA 药物。以往 GKA 药物由于化学结构相关的缺陷引致疗效不足、低血糖风险增加、血脂异常及肝脏中毒等多种问题而未能完成临床 II 试验。Dorzagliatin 由于采用独特的化学结构并通过双重作用机制在 I 期及 II 期临床试验展现了良好的耐受性和低副作用, 成为首个成功进入临床 III 期 GKA 药品。

2020 年有望上市, 具备成为中国 2 型糖尿病一线疗法潜力。Dorzagliatin 在中国的 III 期临床试验预计在 2018 年下半年完成患者入组, 并在 2019 年下半年公布试验结果。在获得正面的结果后, 计划在中国提交作为一类新药的新药申请, 并在 2020 年之前取得或国家药监局的新药上市批准。公司认为 Dorzagliatin 有望在该

种进展性疾病的各个阶段推进 2 型糖尿病的治疗标准，解决糖尿病治疗中普遍未满足的医疗需要，成为中国 2 型糖尿病治疗的一线标准疗法。

图 5: Dorzagliatin 复合回应率优于现有口服药物



数据来源：公司招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

表 5: Dorzagliatin 在 12 周治疗期前，大部分 AE 在安慰剂组和治疗组无重大差异

	Number (%) of subjects					
	安慰剂 (N=53)	每日一次 75mg (N=53)	每日一次 100mg (N=50)	每日两次 50mg (N=53)	每日两次 75mg (N=53)	积极治疗总数 (N=205)
	n (%)	n (%)	n (%)	n (%)	n (%)	n (%)
任何 AE	27 (50.9)	30 (56.6)	31 (62)	24 (47.1)	27 (52.9)	112 (54.6)
轻度	27 (50.9)	27 (50.9)	31 (62)	22 (43.1)	25 (49.0)	105 (51.2)
中度	2 (3.8)	3 (5.7)	2 (4.0)	3 (5.9)	3 (5.9)	11 (5.4)
中度	0	1 (1.9)	0	1 (2.0)	0	2 (1.0)
任何 SAE	0	1 (1.9)	1 (2.0)	1 (2.0)	0	3 (1.5)
致命	0	0	0	0	0	0
其它 SAE	0	1 (1.9)	1 (2.0)	1 (2.0)	0	3 (1.5)
药物相关 AE	1 (1.9)	5 (9.4)	6 (12.0)	6 (11.8)	3 (5.9)	29 (9.8)
药物相关 SAE	0	0	0	0	0	0
药物相关严重 AE	0	0	0	0	0	0
造成药物中断的 AE	0	1 (1.9)	0	2 (3.9)	0	3 (1.5)
药物相关 AE	0	0	0	1 (2.0)	0	1 (0.5)
药物无关 AE	0	1 (1.9)	0	1 (2.0)	0	2 (1.0)
低血糖症 (< 3.9mmol/L)	0	3 (5.7)	2 (4.0)	3 (5.9)	3 (5.9)	11 (5.4)
低血糖症 (< 3.0mmol/L)	0	1 (1.9)	0	0	1 (2.0)	2 (1.0)

数据来源：公司招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

5. 资金用途

筹集的资金主要用于 Dorzagliatin 的后期研发和商业化。

表 6: 公司资金用途

资金比例	主要用途
24%	Dorzagliatin 进行单药治疗及与二甲双胍联合用药的 III 期试验
14%	Dorzagliatin 的进一步研发, 将包括就其他适应症的合并及分化试验
30%	在中国推出 Dorzagliatin 及商业化, 包括营销、销售及生产
10%	进一步研究涉及 Dorzagliatin 的固定剂量组合及个性化糖尿病研究以及 mGLUR5
12%	开拓直接与糖尿病或公司认为重大医疗需求未被满足的新治疗领域有关的其他特许及合伙商机
10%	一般公司及运营资金用途

数据来源: 公开资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

6. 财务分析

公司合计亏损近 10 亿, 现金流较为充足。华领医药尚未有产品实现商业化, 迄今未通过销售商品产生收益, 仅以政府补贴及银行利息确认有限收入, 分别在 2016 年、2017 年和 2018 年 3 月 31 日截止前确认 60 万元, 1050 万元和 580 万人民币的政府补助。2016 年-2018 年 Q1 分别亏损 3.6 亿、2.8 亿和 3.22 亿, 累计亏损近 10 亿, 主要由于研发开支和按公允价值计入损益的金融负债的公允价值变动亏损造成的。截止 2018 年 3 月 31 日, 公司拥有 8.36 亿银行结余与现金。

表 7: 经营业绩

	截至 12 月 31 日止年度		截至 3 月 31 日止三个月	
	2016	2017	2017	2018
	人民币千元			
其它收入	1,030	11,706	224	6,110
其它收益及亏损	10,295	(6,557)	(759)	(8,826)
行政开支	(19,482)	(31,086)	(4,300)	(13,725)
融资成本	(4,562)	(2,958)	-	(4,500)
[编纂] 开支	-	-	-	(10,515)
研发开支	(75,272)	(125,337)	(10,461)	(43,342)
按公允价值计入损益的金融				
负债的公允价值	(274,417)	(126,456)	(138,704)	(247,524)
(FVTPL) 变动亏损				
除税前亏损	(362,408)	(280,688)	(154,000)	(322,322)
所得税开支	-	-	-	-
年/期内亏损及总全面开支	(362,408)	(280,688)	(154,000)	(322,322)

数据来源: 公司招股书, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 8: 现金流

	截至 12 月 31 日止年度		截至 3 月 31 日止三个月	
	2016	2017	2017	2018
	人民币千元			
经营活动（所用）现金净额	(76, 051)	(198, 694)	(22, 518)	(66, 085)
投资活动（所用）所得现金净额	(29, 241)	14, 475	30, 207	(112)
融资活动所得现金净额	151, 259	172, 904	117, 973	738, 470
汇率变动的影响	9, 325	(8, 853)	(863)	(8, 942)
现金及现金等价物增加（减少）净额	55, 292	(20, 168)	124, 799	663, 331

数据来源：公司招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

表 9：资产负债表

	于 12 月 31 日		于 3 月 31 日
	2016	2017	2018
	人民币千元		
资产			
厂房及设备	878	2, 641	2, 816
其他非流动资产	1, 313	10, 855	12, 694
垫付予关联方款项	-	-	4, 700
	2, 191	13, 496	20, 210
流动资产			
预付款项及其他应收款项	1, 306	23, 364	27, 093
垫付予关联方款项	334	16, 101	16, 239
其他金融资产	30, 000	16, 101	16, 239
银行结余及现金	192, 901	172, 733	836, 064
	224, 541	232, 288	906, 533
流动负债			
贸易及其他应付款项	5, 307	12, 377	31, 744
应付关联方款项	9, 690	23, 320	15, 551
递延收入	10, 284	7, 300	2, 000
	25, 281	42, 997	49, 295
流动资产净额	199, 260	189, 291	857, 238

数据来源：公司招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

7. 风险提示

- **与有限的经营历史、过往亏损及对关键执行人员的依赖有关的风险:**公司经营历史有限且过往出现亏损,须取得必要监管批准后方可推出 Dorzagliatin 及产生收益;可能无法挽留关键管理人员及吸引、挽留和激励有资质的人才。
- **与在中国成功开发、获取监管批准及商业化 Dorzagliatin 有关的风险:** Dorzagliatin 第 III 期临床试验可能延误或失败,商业化可能严重推迟或失败;第三方机构依赖性风险;联用的任何获批准 2 型糖尿病可能出现安全、疗效、生产或供应的问题;产品上市后可能不受认可。
- **与在中国境外批准及商业化 Dorzagliatin (包括任何组合药物) 有关的风险:**取得境外监管批准的额外挑战,寻找国际医药公司及其他合作伙伴可能失败
- **与知识产权有关的风险:**可能无法为 Dorzagliatin 取得及维持专利保护,或所取得的知识产权保障范围不够广泛,面临第三方的直接竞争等
- **与业务有关的其他风险:**可能在应对增长方面遇到困难,合作伙伴可能从事不当行为等
- **与在中国经营业务有关的风险:**中国政府的政治、经济和其他政策不利变化可能会对中国整体经济增长产生重大不利影响。中国法律、法规或执行政策发生变化,汇率波动风险等

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、靛蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司和百应租赁控股有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。分析中所做的回报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。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本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或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。