

减肥巨头市值高涨，GLP-1 前景广阔

华泰研究

2023 年 8 月 09 日 | 中国内地

动态点评

司美格鲁肽试验数据积极+礼来 2Q23 收入高增长

8 月 8 日晚，诺和诺德司美格鲁肽临床显示可将不良心血管事件风险降低 20%，同日礼来 2Q23 财报显示 2Q23 公司收入+28%yoy，其中 GLP-1R/GIPR 替尔泊肽实现近 10 亿美金销售额，消息影响下礼来与诺和诺德股价大涨，截至收盘礼来股价收于 521.60 美元，上涨 14.87%，成为全球首个市值破 5000 亿美元的药企，诺和诺德股价收于 189.17 美元，上涨 17.23%。

司美格鲁肽试验数据积极，GLP-1 多适应症预期提升

诺和诺德 SELECT 心血管试验结果显示，2.4mg 司美格鲁肽实验组五年内主要不良心血管事件(MACE)发生率较安慰剂组降低 20%，达到主要终点(降低 16%以上具有临床意义，TD Cowen)，诺和诺德预计 23 年内在美国和欧盟提交司美格鲁肽 2.4mg 新适应症申请。该临床为首个 GLP-1 药物在减肥和糖尿病之外适应症的突破，验证了 GLP-1 在糖尿病和减肥之外，具备治疗心血管疾病、NASH、CKD、PAD、阿尔茨海默症、心衰等疾病的潜力。

医保覆盖可能性提高，有望进一步扩大用药可及性

美国肥胖人群庞大，超一半成年人为减肥药潜在用药群体，肥胖会提升各类慢病的患病风险。我们认为 SELECT 试验结果进一步证实了减肥能从源头上减少各类慢性病发病率，从源头上控制肥胖人群数量能够更有效节省医保支出，医保报销可能性提升，有望更大程度提高用药可及性。

替尔泊肽带动礼来 2Q23 收入高增长并上调业绩指引

8 月 8 日晚礼来公布 2Q23 财报，2Q23 收入+28%yoy，为 4 年来最高单季同比增速，其中 GLP-1R/GIPR 激动剂替尔泊肽销售额 15.5 亿美元，放量速度超过司美格鲁肽(替尔泊肽 5M22 获批糖尿病适应症，且已滚动向 FDA 提交减重适应症上市申请，2022/1Q23/2Q23 销售额 4.8/5.7/9.8 亿美元)，礼来预计 23 年销售额有望超 40 亿美元，同时上调 23 年公司收入指引 7% 至 334-339 亿美元。

GLP-1 市场前景广阔

我们认为 GLP-1 具备多适应症治疗潜力，市场广阔，GLP-1 国内生产商包括：1) 恒瑞医药：短效 GLP-1 (诺利糖肽，肥胖 2 期临床)、口服 GLP-1 (HRS7535，降糖 2 期临床)、GLP-1/GIP (HRS9531，肥胖 2 期临床)；2) 华东医药：短效 GLP-1 (利拉鲁肽，3M23/7M23 获批降糖/减重)、长效 GLP-1 (司美格鲁肽，降糖 3 期临床、GLP-1 小分子 (HDM1002，降糖 1 期临床)、GLP-1/GIP (SCO-094，降糖英国临床 1 期，国内即将 IND)、GLP-1/GCGR/FGFR21R (DR10624，FIC，降糖新西兰 1 期临床)；3) 信达生物：GLP-1/GCG 双靶点激动剂 (玛仕度肽，减重+降糖 3 期临床)；4) 石药集团：长效 GLP-1 (TG103，减重 2 期临床)。

风险提示：GLP-1 药物适应症拓展不及预期，药品销售不及预期，药品使用质量安全风险。

医药健康

增持 (维持)

生物医药

增持 (维持)

研究员

SAC No. S0570516120002
SFC No. BF1915

代雯

daiwen@htsc.com
+(86) 21 2897 2078

研究员

SAC No. S0570523080002
SFC No. BSD964

李奕玮

liyiwei@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

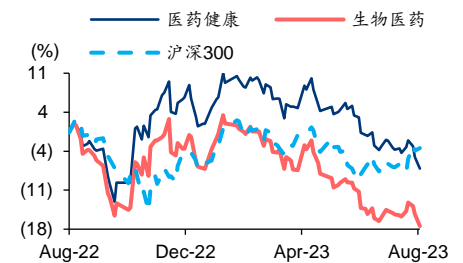
联系人

SAC No. S0570123070049

唐庆雷

tangqinglei@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

图1：国内主要 GLP-1 竞争格局

【华泰医药代变团队】国内主要GLP-1竞争格局								
通用名	剂型	生产厂家	靶点	适应症	临床阶段	开始时间	入组人数	用药频次
利拉鲁肽								
利拉鲁肽	注射剂	诺和诺德	GLP-1	降糖	获批上市	2011年	/	一天一次
利拉鲁肽	注射剂	华东医药	GLP-1	降糖	获批上市	3M23	556	一天一次
利拉鲁肽	注射剂	华东医药	GLP-1	减重	获批上市	7M23	300	一天一次
利拉鲁肽	注射剂	通化东宝	GLP-1	降糖	NDA	7M22	524	一天一次
利拉鲁肽	注射剂	正大天晴	GLP-1	降糖	NDA	10M22	426	一天一次
利拉鲁肽	注射剂	东阳光药	GLP-1	降糖	3期临床	3M20	468	一天一次
利拉鲁肽	注射剂	联邦制药	GLP-1	降糖	3期临床	6M20	560	一天一次
利拉鲁肽	注射剂	江苏万邦生化	GLP-1	降糖	3期临床	7M20	481	一天一次
利拉鲁肽	注射剂	江苏万邦生化	GLP-1	减重	3期临床	8M20	414	一天一次
利拉鲁肽	注射剂	重庆派安/重庆宸安	GLP-1	减重	3期临床	1M21	478	一天一次
利拉鲁肽	注射剂	双鹭药业	GLP-1	降糖	3期临床	5M21	464	一天一次
司美格鲁肽								
司美格鲁肽	注射剂	诺和诺德	GLP-1	降糖	获批上市	4M21	792	一周一次
司美格鲁肽	注射剂	诺和诺德	GLP-1	减重	NDA	6M23	300	一周一次
司美格鲁肽	注射剂	诺和诺德	GLP-1	糖尿病合并慢性肾脏疾病	3期临床	1M20	30	一周一次
司美格鲁肽	注射剂	诺和诺德	GLP-1	糖尿病伴外周动脉疾病间歇性跛行	3期临床	3M21	20	一周一次
司美格鲁肽	注射剂	诺和诺德	GLP-1	NASH	3期临床	7M21	85	一周一次
司美格鲁肽	注射剂	诺和诺德	GLP-1	阿尔兹海默	3期临床	11M21	115	一周一次
司美格鲁肽	片剂	诺和诺德	GLP-1	降糖	NDA	5M22	1084	一周一次
司美格鲁肽	注射剂	九源基因	GLP-1	降糖	3期临床	6M22	576	一周一次
司美格鲁肽	注射剂	/	GLP-1	降糖	3期临床	11M22	524	一周一次
司美格鲁肽	注射剂	联邦制药	GLP-1	降糖	3期临床	2M23	496	一周一次
司美格鲁肽	注射剂	华东医药/重庆派安	GLP-1	降糖	3期临床	8M23	/	一周一次
司美格鲁肽	注射剂	重庆宸安/上海博唯	GLP-1	降糖	3期临床	7M23	476	一周一次
司美格鲁肽	注射剂	齐鲁制药	GLP-1	降糖	3期临床	7M23	478	一周一次
长效GLP-1+口服GLP-1								
Tirzepatide	注射剂	礼来	GLP-1/GIP	2型糖尿病	NDA	9M22	/	一周一次
Tirzepatide	注射剂	礼来	GLP-1/GIP	减重	3期临床完成	2M23	/	一周一次
Retatrutide	注射剂	礼来	GLP-1/GLP-1/GCGR	减重	1期临床	8M22	32	一周一次
IBI-362	注射剂	信达生物	GLP-1/GCGR	2型糖尿病	3期临床	11M22	720	一周一次
IBI-362	注射剂	信达生物	GLP-1/GCGR	减重	3期临床	11M22	300	一周一次
PB 119	注射剂	派格生物	GLP-1	2型糖尿病	3期临床	7M20	273	一周一次
苏帕鲁肽	注射剂	银诺医药	GLP-1	2型糖尿病	3期临床	7M21	620	一周一次
GMA-102	注射剂	鸿运华宁	GLP-1	2型糖尿病	3期临床	10M22	432	两周一次
GMA-105	注射剂	鸿运华宁	GLP-1	减重	临床1b/2期	6M22	120	一周一次
XW 003	注射剂	杭州先为达	GLP-1	2型糖尿病	3期临床	12M22	210	一周一次
XW 003	注射剂	杭州先为达	GLP-1	减重	3期临床	3M23	660	一周一次
GLP-1	注射剂	乐普医药	GLP-1	2型糖尿病	3期临床	1M23	/	一周一次
CagriSema	注射剂	诺和诺德	GLP-1/淀粉样蛋白	减重	3期临床	7M23	300	一周一次
LAI Sema	注射剂	诺和诺德	GLP-1/胰岛素	2型糖尿病	3期临床	4M22	国内: 100 全球: 1290	一周一次
TG103	注射剂	石药集团	GLP-1	减重	2期临床	3M22	195	一周一次
				2型糖尿病	2期临床	4M22	200	一周一次
诺利糖肽	注射剂	恒瑞医药	GLP-1	肥胖	2期临床结束	12M22	252	一天一次
HR17031	注射剂	恒瑞医药	GLP-1/胰岛素	2型糖尿病	2期临床	4M22	450	一天一次
HRS7535	片剂	恒瑞医药	GLP-1	2型糖尿病	2期临床	2M23	180	一天一次
HRS9531	注射剂	恒瑞医药	GLP-1/GIP	2型糖尿病	2期临床	5M23	240	一周一次
				肥胖	2期临床	8M23	180	一周一次
SHR1816	注射剂	恒瑞医药	GLP-1/GCGR	2型糖尿病	1期临床	4M22	96	一周一次
HS-20094	注射剂	豪森药业	GLP-1	2型糖尿病	2期临床	5M23	/	一周一次
GZR18	注射剂	甘李药业	GLP-1	减重	2期临床	6M23	260	一周一次
				2型糖尿病	2期临床	7M23	225	一周一次
JY09	注射剂	百泰生物	GLP-1	2型糖尿病	2期临床	10M19	190	一周一次
BI 456906	注射剂	BI	GLP-1	减重	2期临床结束	12M22	国内: 14 全球: 387	一周一次
				NASH	2期临床	9M21	国内: 24 全球: 240	一周一次
MDR-001	片剂	德睿智药	GLP-1	减重	1/2a期临床	6M23	132	每天2次
HB1085	注射剂	无锡和邦	GLP-1	2型糖尿病	1期临床结束	6M23	30	一周一次
BGM0504	注射剂	博瑞新创	GLP-1/GIP	2型糖尿病, 减重	1期临床结束	7M23	40	一周一次
促胰岛素分泌肽	注射剂	兰州生物制品研究所	GLP-1	2型糖尿病	1b期临床	9M22	48	两周一次
融合蛋白								
SAL0112	片剂	信立泰	GLP-1	2型糖尿病	1期临床	12M22	148	一天一次
RAY1225	注射剂	众生睿创	GLP-1	2型糖尿病, 减重	1期临床	3M23	130	一周一次
VCT220	片剂	闻泰医药	GLP-1	2型糖尿病	1期临床	3M23	70	一天一次
				减重	1期临床	5M23	40	一天一次
PB-718	注射剂	派格生物	GLP-1/GCGR	减重	1期临床	5M23	36	一周一次
ZT002	注射剂	质肽生物	GLP-1	2型糖尿病	1期临床	5M23	/	两周一次
				减重	1期临床	7M23	30	两周一次
HDM1002	片剂	华东医药	GLP-1	2型糖尿病	1期临床	5M23	62	一天一次
SCO-094	注射剂	华东医药	GLP-1/GIP	2型糖尿病	即将IND	/	/	一周一次
DR10624	注射剂	华东医药	GLP-1/GCGR/FGFR21R	2型糖尿病	新西兰1期临床	/	/	一周一次

注：标红为国内上市公司

资料来源：医药魔方，华泰研究

免责声明

分析师声明

本人，代雯、李奕玮，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何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影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师代雯、李奕玮本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2023年华泰证券股份有限公司