

和黄医药 (00013.HK)

呋喹替尼如期在欧盟获批, 公司加速迈进全球收获期

2024年06月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

日期	2024/6/21
当前股价(港元)	28.200
一年最高最低(港元)	35.900/17.440
总市值(亿港元)	245.70
流通市值(亿港元)	245.70
总股本(亿股)	8.71
流通港股(亿股)	8.71
近3个月换手率(%)	21.68

● **2024年6月22日, 和黄医药和武田宣布欧盟委员会已正式批准呋喹替尼上市** 欧盟委员会已正式批准 Fruzaqla (呋喹替尼) 上市。呋喹替尼将作为单药用以治疗既往接受过包括氟尿嘧啶类、奥沙利铂和伊立替康为基础的化疗、抗血管内皮生长因子治疗以及抗表皮生长因子受体 (EGFR) 治疗在内的现有标准治疗, 以及曲氟尿苷替匹嘧啶或瑞戈非尼治疗后疾病进展或不耐受的成人转移性结直肠癌患者。公司核心管线如期获批, 我们维持 2024-2026 年盈利预测, 预计归母净利润分别为 -6.48/0.18/11.31 亿元, PS 分别为 4.82/3.63/2.92X, 维持“买入”评级。

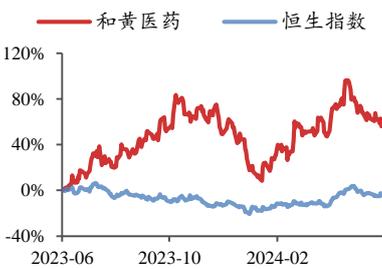
● **此次获批主要是基于 FRESCO-2 国际 III 期和 FRESCO 中国 III 期** FRESCO-2 研究的数据已在 2023 年 6 月发表于《柳叶刀 (The Lancet)》。根据国际多中心 III 期 (FRESCO-2) 数据, 呋喹替尼组患者 (461 例) 的中位无进展生存期为 3.7 个月, 安慰剂组 (230 例) 为 1.8 个月; 呋喹替尼组患者的中位总生存期为 7.4 个月, 安慰剂组为 4.8 个月。呋喹替尼将患者死亡风险降低 34% (HR=0.66), 并且在患者中的耐受性普遍良好。

● **呋喹替尼有望于 2024 年 10 月在日本获批, 呋喹替尼已进入全球快速放量期** 呋喹替尼于 2023 年 11 月在美国获批, 2023 年美国销售额约 1500 万美元, 2024 年 Q1 约 5000 万美元, 增势强劲, 全年海外销售额有望超过 1.4 亿美元。日本有望于 2024 年 10 月获批上市。呋喹替尼国内销售依旧处于增长阶段 (仅结直肠癌适应症), 2L 胃癌的上市申请已于 2023 年 4 月获 CDE 受理, 有望于 2024 年 Q3 落地。

● **公司 2024 年下半年有多个重要催化剂, 有望逐步兑现** 除呋喹替尼外, 公司多个管线于 2024 H2 有重要催化剂。赛沃替尼治疗奥希替尼难治性 MET 突变 NSCLC 预计于 2024 年年底向 FDA 递交 NDA 申请。索乐匹尼布治疗免疫性血小板减少症有望于 2024 年内获批上市, 美国有望启动 Ib/II 期临床。他泽司他治疗滤泡性淋巴瘤预计将于 2024 年向 CDE 递交 NDA 申请。

● **风险提示:** 药物临床研发失败、药物安全性风险、核心成员流失等。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《深度聚焦肿瘤小分子赛道, 进入全球市场收获期—港股公司首次覆盖报告》-2024.6.13

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,970	5,935	4,652	6,178	7,678
YOY(%)	17.5	99.9	(21.6)	32.8	24.3
净利润(百万元)	(2,561)	715	(684)	18	1,131
YOY(%)	(85.4)	127.9	(195.7)	102.6	6138.2
毛利率(%)	25.7	54.0	45.3	46.7	59.0
净利率(%)	(86.1)	12.1	(14.4)	0.3	14.8
ROE(%)	(9.2)	13.8	(15.1)	0.4	20.6
EPS(摊薄/元)	-2.9	0.8	-0.8	0.0	1.3
P/E(倍)	-7.5	32.1	-29.7	1119.8	18.0
P/B(倍)	4.4	4.4	4.6	4.6	3.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5960	7783	7786	8761	10594	营业收入	2,970	5,935	4,652	6,178	7,678
现金	4478	6290	5825	6410	8016	营业成本	2,208	2,728	2,546	3,293	3,147
应收账款	1080	1137	1578	1842	2122	营业费用	312	379	436	479	551
存货	402	357	383	509	457	管理费用	654	566	538	538	554
其他流动资产	0	0	0	0	0	其他收入/费用	2,746	2,143	1,929	1,832	1,924
非流动资产	1345	1298	1205	1186	1111	营业利润	(2,893)	130	(796)	35	1,502
固定资产及在建工程	539	708	847	997	1125	净财务收入/费用	(63)	(251)	(21)	4	3
无形资产及其他长期资产	806	590	358	189	(14)	其他利润	(353)	(336)	(104)	8	164
资产总计	7305	9082	8990	9947	11705	除税前利润	(2,559)	749	(671)	22	1,336
流动负债	2511	2860	3435	4287	4825	所得税	(2)	32	0	3	200
短期借款	0	221	295	329	439	少数股东损益	3	2	13	1	5
应付账款	505	258	410	531	437	归母净利润	(2,561)	715	(684)	18	1,131
其他流动负债	1999	2363	2654	3381	3880	EBITDA	(2,561)	557	(651)	74	1,392
非流动负债	274	946	997	1128	1259	扣非后净利润	(374)	715	(684)	18	1,131
长期借款	128	342	392	523	655	EPS(元)	(2.94)	0.82	(0.79)	0.02	1.30
其他非流动负债	146	604	604	604	604						
负债合计	2786	3806	4432	5415	6084	主要财务比率					
股本	614	618	618	618	618		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
储备	3731	4624	3894	3866	4951	成长能力					
归母所有者权益	4331	5184	4454	4426	5511	营业收入(%)	17.5	99.9	(21.6)	32.8	24.3
少数股东权益	188	91	105	106	110	营业利润(%)	24.2	(104.5)	(710.5)	(104.4)	4175.6
负债和股东权益总计	7305	9082	8990	9947	11705	归属于母公司净利润(%)	(85.4)	127.9	(195.7)	102.6	6138.2
						获利能力					
						毛利率(%)	25.7	54.0	45.3	46.7	59.0
						净利率(%)	(86.1)	12.1	(14.4)	0.3	14.8
						ROE(%)	(9.2)	13.8	(15.1)	0.4	20.6
						ROIC(%)	(8.5)	8.2	(13.2)	0.4	16.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.1	41.9	49.3	54.4	52.0
						净负债比率(%)	(46.3)	(27.5)	2.0	(1.8)	(6.7)
						流动比率	2.4	2.7	2.3	2.0	2.2
						速动比率	2.2	2.6	2.2	1.9	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.7	0.5	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.0	4.8	3.0	3.5	4.6
						应付账款周转率	5.5	7.2	7.6	7.0	6.5
						存货周转率	6.7	7.2	6.9	7.4	6.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-2.9	0.8	-0.8	0.0	1.3
						每股经营现金流(最新摊薄)	-2.2	1.8	-0.8	0.6	1.8
						每股净资产(最新摊薄)	5.0	6.0	5.1	5.1	6.3
						估值比率					
						P/E	-7.5	32.1	-29.7	1119.8	18.0
						P/B	4.4	4.4	4.6	4.6	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn