公司报告

公司半年报点评

证券研究报告

平安证券

医药

2024 年 08 月 02 日

和黄医药(0013.HK)

呋喹替尼海外商业化加速，全球创新管线持续催化

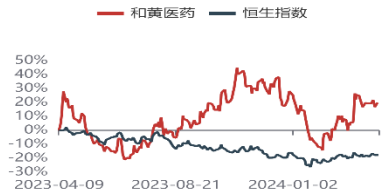
推荐（维持）

股价：29.45 港元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.hutch-med.com
大股东/持股	Hutchison Healthcare Holding Limited/38.39%
实际控制人	长江和记实业
总股本(百万股)	871
流通 A 股(百万股)	0
流通 B/H 股(百万股)	871
总市值（亿港元）	257
流通 A 股市值(亿元)	0
每股净资产(港元)	6.63
资产负债率(%)	40.36

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】和黄医药（0013.HK）*深度报告*大适应症获批预期持续催化，呋喹替尼进军胃癌蓝海*推荐 20240407

【平安证券】和黄医药（0013.HK）*公司动态跟踪报告*呋喹替尼海外商业化加速，在研管线持续拓展*推荐 20231107

证券分析师

叶寅　投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn

韩盟盟　投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn

研究助理

臧文清　一般证券从业资格编号 S1060123050058

事项：

7 月 31 日，和黄医药公布 2024 年半年报，公司总收入 3.06 亿美元（-42.6%），其中肿瘤/免疫业务综合收入 1.69 亿美元（-53%），主要受 23H1 同期呋喹替尼首付款高基数影响，公司归母净利润为 0.26 亿美元，实现盈利，业绩略超预期。

平安观点：

- **核心产品销售额保持较快增长，呋喹替尼海外商业化有望加速。**公司肿瘤/自免业务 24 年全年收入指引维持 3-4 亿美元。公司 3 款已商业化核心产品中，1）呋喹替尼凭借优异的临床效果，24H1 国内收入增长 9%至 4600 万美元（按固定汇率计算为 14%），在国内三线结直肠癌市场保持领导地位。呋喹替尼 24H1 海外销售额 1.31 亿美元，放量迅速，公司相应获得海外特权使用费和生产收入 0.43 亿美元，伴随后续欧洲市场商业化，呋喹替尼海外销售额有望加速提升。2）索凡替尼持续进行市场推广活动，24H1 收入增长 12%至 2540 万美元（按固定汇率计算为 17%）。3）赛沃替尼销售额保持较快增长，24H1 收入下降 14%至 1310 万美元（按固定汇率计算为 10%），主要受生产收入减少影响但被特权使用费增加所部分抵消。此外，公司 24H1 确认来自武田的首付款和里程碑付款等收入共计 3380 万美元（23H1 确认收入 2.69 亿美元）。

- **公司年研发支出同比大幅减少，销售和行政开支得到有效控制。**公司 24H1 研发开支大幅减少 34%至 0.95 亿美元（23H1 为 1.45 亿美元），主要系公司对管线产品，特别是中国境外的管线产品进行战略优先排序所致。公司 24H1 销售和行政开支为 0.58 亿美元（23H1 为 0.68 亿美元），同比有所减少，主要系公司对支出进行了更严格的控制，更多利用现有的基础设施推动进一步的收入增长。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	426	838	671	861	1,027
YOY(%)	19.7	96.5	-19.9	28.3	19.2
净利润(百万美元)	-361	101	-107	20	95
YOY(%)	-85.4	127.9	-206.6	118.3	380.5
毛利率(%)	27.0	54.1	38.4	44.3	47.2
净利率(%)	-84.5	12.1	-16.0	2.3	9.2
ROE(%)	-59.1	13.8	-17.2	3.1	12.8
EPS(摊薄/美元)	-0.41	0.12	-0.12	0.02	0.11
P/E(倍)	-9.1	32.6	-30.6	166.9	34.7
P/B(倍)	5.4	4.5	5.3	5.1	4.5

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **公司全球创新管线持续发力，催化公司价值提升。**公司多款重磅产品大适应症有望于24年获批或申报NDA。1）呋喹替尼针对三线结直肠癌适应症于日本提交NDA，有望于24年获批上市。2）呋喹替尼国内二线胃癌适应症24H1获CDE受理，有望于24Q3获批上市。3）塞沃替尼用于二/三线治疗MET异常的泰瑞沙®难治性非小细胞肺癌的III期临床研究已于2024年2月完成患者入组，基于FDA授予的加速审批，预计于24年底提交NDA并于25年获批上市。4）索乐匹尼布二线治疗免疫性血小板减少症（ITP），24年1月新药上市申请获CDE受理并纳入优先审评，有望于24/25年获批上市。多款重磅产品大适应症获批预期有望不断催化公司价值提升。

- **投资建议：**我们预计2024-2026年公司主营业务收入分别为6.71、8.61、10.27亿美元，2024-2026年公司净利润分别为-1.07、0.20、0.95亿美元，与之前保持一致。考虑到公司上市产品适应症仍在拓展，同时公司在研管线丰富，管线估值有望进一步提升，维持"推荐"评级。

- **风险提示：**1）药品审批不及预期：公司创新产品可能存在获批时间延迟；2）新药上市放量不及预期：公司创新产品上市后各个节点是否顺利推进对于公司产品销售放量具有显著影响；3）国家政策的影响：医保谈判政策可能调整，从而影响公司创新药销售。

资产负债表 单位：百万美元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,097	1,023	1,141	1,322
现金	284	407	358	394
应收票据及应收账款	117	135	173	207
应收关联方款项	28	9	11	13
其他应收款等	15	70	90	108
存货	50	62	72	82
短期投资	603	340	435	519
非流动资产	183	192	195	197
长期投资	48	74	74	74
固定资产	100	76	80	84
无形资产	5	7	6	4
其他非流动资产	30	35	35	35
资产总计	1,280	1,215	1,336	1,519
流动负债	403	450	561	660
短期借款	31	0	0	0
应付票据及应付账款	36	66	77	87
其他流动负债	336	384	484	573
非流动负债	133	133	133	133
长期借款	48	48	48	48
其他非流动负债	85	85	85	85
负债合计	536	584	695	793
少数股东权益	13	13	13	13
股本	87	87	87	87
资本公积	652	651	651	651
留存收益	-8	-120	-109	-25
归属母公司股东权益	731	618	629	713
负债和股东权益	**1,280**	**1,215**	**1,336**	**1,519**

利润表 单位：百万美元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	838	671	861	1027
营业成本	384	413	480	542
其他开支	8	8	8	8
销售费用	53	54	69	82
研发费用	302	295	276	277
管理费用	80	59	60	74
利息费用	-35	2	1	1
营业利润	45	-160	-33	42
其他收益	13	0	0	0
利润总额	58	-160	-33	42
所得税	-43	-53	-53	-52
净利润	101	-107	20	95
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	101	-107	20	95
EBITDA	31	-152	-25	51
EPS（元）	0.12	-0.12	0.02	0.11

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	96.5	-19.9	28.3	19.2
营业利润(%)	127.9	-206.6	118.3	380.5
获利能力				
毛利率(%)	54.1	38.4	44.3	47.2
净利率(%)	12.1	-16.0	2.3	9.2
ROE(%)	13.8	-17.2	3.1	12.8
ROIC(%)	14.7	-17.0	6.0	22.2
偿债能力				
资产负债率(%)	41.9	48.0	52.0	52.2
净负债比率(%)	-27.5	-56.5	-47.3	-46.0
流动比率	2.7	2.3	2.0	2.0
速动比率	1.1	1.4	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	7.2	5.0	5.0	5.0
每股指标（美元）				
每股收益(最新摊薄)	0.12	-0.12	0.02	0.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.14	-0.09	0.00
每股净资产(最新摊薄)	0.84	0.72	0.74	0.85
估值比率				
P/E	32.6	-30.6	166.9	34.7
P/B	4.5	5.3	5.1	4.5
EV/EBITDA	6.1	-22.6	-279.6	201.5

现金流量表 单位：百万美元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	219	124	-80	4
净利润	101	-107	20	95
折旧摊销	8	7	7	8
财务费用	-35	2	1	1
其他经营现金流	145	223	-108	-100
投资活动现金流	-291	33	33	33
资本支出	-32	20	20	20
其他投资现金流	-259	13	13	13
筹资活动现金流	49	-33	-1	-1
银行借款	62	-31	0	0
其他筹资现金流	-13	-2	-1	-1
现金净增加额	-23	124	-49	35

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

单击此处输入文字。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推　　荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中　　性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回　　避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中　　性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层