

2024年8月3日

# 和黄医药 (0013.HK)

——中报整体业绩符合预期，**唑喹替尼海外销售超预期**

买入 (维持)

## 投资要点:

➤ **公司事件:** 7月31日, 和黄医药发布2024年中期业绩公告, 产品销售收入增长势头持续, 24H1实现盈利, 现金结余充裕, 核心品种唑喹替尼全球销售超预期, 其他管线进一步拓宽并取得切实进展。以下为公司中报要点:

- 24H1总收入3.057亿美元, 净利润2580万美元。
- 24H1肿瘤免疫业务收入1.687亿美元, 其中包括肿瘤产品销售收入1.278亿美元、武田首付款/里程碑/研发服务0.338亿美元和其他研发服务(主要来自礼来和阿斯利康)0.071亿美元。2024全年指引为3-4亿美元。
- 24H1产品销售(按固定汇率): 唑喹替尼国内销售6100万美元(YOY+13%); 唑喹替尼海外销售1.3亿美元; 赛沃替尼销售2590万美元(YOY+22%); 索凡替尼销售2540万美元(YOY+17%); 他泽司他销售50万美元(YOY+46%)。肿瘤产品合计销售2.433亿美元(YOY+145%), 公司分成后综合收入1.278亿美元(YOY+64%)。
- 24H1费用下降: 研发费用9530万美元(YOY-34%), 销售及行政开支5780万美元(YOY-15%)。
- 24H1现金余额为8.025亿美元。

➤ **中报业绩观点:** ①公司24H1业绩符合预期, 肿瘤免疫业务收入1.687亿美元, 24全年指引为3-4亿美元, 符合预期。②24H1分成后的肿瘤产品销售综合收入1.278亿美元(YOY+64%), 24全年指引为30%-50%增长。③核心产品唑喹替尼美国24H1销售1.3亿美元, 合作伙伴武田指引为新财年>100%增长, 因此海外24H1销售超预期。④其他产品收入增长基本符合预期。⑤公司账上现金充足, 有望2025年实现盈利。

➤ **公司未来催化事件密集, 创新管线迎来收获期。** 1) **唑喹替尼**海外销售有望持续增长, 日本23年9月已提交上市申请, 有望24年下半年获批。2) **唑喹替尼**国内2L胃癌适应症23年4月获NMPA受理, 预计24年H2获批, 带来新的销售增长动力。3) **赛沃替尼**(c-MET抑制剂)全球权益授权给阿斯利康, 二线MET扩增EGFR-TKI耐药的NSCLC适应症海外预计24年底向FDA提交上市申请, 国内预计25年底提交上市申请。4) **索乐匹尼布**(SYK抑制剂)针对二线ITP国内NDA已于2024年1月获受理, 有望今年获批; 海外小样本1期临床入组中, 具备出海潜力。5) **索凡替尼**针对一线胰腺癌已于2024年5月完成II/III期注册临床首例给药。6) **他泽司他**国内FL适应症NDA已于24年7月获受理。

➤ **盈利预测与估值。** 公司指引2024年肿瘤/免疫业务综合收入为3-4亿美元(得益于已上市的肿瘤产品销售额及特许权使用费30%-50%的目标增长)。我们预计2024-2026年, 公司总收入为6.54、8.71、11.21亿美元。通过DCF计算, 假设永续增长率为2%, WACC为8.94%, 公司合理股权价值为412亿港元(汇率取1美元=7.81港元)。**公司创新产品管线丰富, 全球化进展顺利, 维持公司“买入”评级。**

➤ **风险提示:** 临床研发失败风险, 竞争格局恶化风险、销售不及预期风险、行业政策风险等。

## 证券分析师

刘闯

S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

## 市场表现:



## 相关研究

1. 《和黄医药(0013.HK): 海外销售势头强劲, 全球化布局创新管线》, 2024.04.27

2. 《和黄医药(0013.HK): 唑喹替尼欧盟获批上市, 海外销售持续提速》, 2024.06.23

3. 《和黄医药(0013.HK): 研发日介绍创新药物进展, 核心管线具备较大市场潜力》, 2024.07.14

## 股价数据: 2024年8月2日

收盘价(港元)	28.80
年内最高/最低(港元)	35.90/19.00
总市值(亿港元)	250.95

## 盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万美元)	426	838	654	871	1121
同比增长率(%)	19.73%	96.52%	-21.90%	33.02%	28.76%
毛利率(%)	27.04%	54.12%	50.00%	52.00%	54.00%
归母净利润(百万美元)	-361	101	-14	84	202
同比增长率(%)					140.08%
每股收益(美元/股)	-0.41	0.12	-0.02	0.10	0.23
ROE(%)	-59.1%	13.8%	-2.0%	10.7%	20.6%
市盈率				41.70	17.37

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数： 恒生中国企业指数 (HSCEI)