



# 艾加莫德全年收入指引上调至超过 8000 万美元，期待研发催化

## 投资要点

- **事件:** 8月7日,再鼎医药公布2024年中期业绩,2024年二季度产品收入为1亿美元,首次在单季度实现产品收入超1亿美元,公司现金及现金等价物、短期投资和受限制现金总计为7.3亿美元。
- **艾加莫德全年收入指引上调至超过 8000 万美元。**艾加莫德商业化持续兑现,艾加莫德2024年一季度销售额达1320万美元,二季度销售额达2320万美元,全年收入指引上调至超过8000万美元。2024年7月,艾加莫德α皮下注射剂型用于治疗乙酰胆碱受体抗体阳性的成人全身型重症肌无力适应症获批上市,2024年5月,艾加莫德α皮下注射剂型用于治疗CIDP的sBLA申请获NMPA受理并纳入优先审评。
- **国家药监局于2024年批准舒巴坦钠-度洛巴坦钠的上市。**2024年5月,再鼎医药和Innoviva Specialty Therapeutics宣布,中国国家药品监督管理局已经批准了鼎优乐®(舒巴坦钠-度洛巴坦钠, SUL-DUR)的新药上市申请,用于治疗18岁及以上患者由鲍曼-醋酸钙不动杆菌复合体敏感分离株所致医院获得性细菌性肺炎(HABP)、呼吸机相关性细菌性肺炎(VABP)。
- **公司2024年下半年和2025年上半年预期重要里程碑事件众多。**KarXT有望于2024年Q4递交二线及以上NSCLC的上市许可申请;Tisotumab Vedotin有望提交复发或转移性宫颈癌的BLA;瑞普替尼有望提交用于NTRK阳性实体瘤的sNDA;KarXT有望提交用于精神分裂症的NDA。预期的临床数据包括,再鼎医药将于2024年Q4加入艾加莫德预充式皮下注射用于甲状腺眼病的注册性研究,以及用于免疫介导的坏死性肌病、抗合成酶综合征和皮肌炎三种肌炎亚型的疗效,以及于2025年初加入血清阴性gMG和眼肌型重症肌无力的全球注册性III期研究。预计于2024年底公布KarXT中国精神分裂症注册性桥接研究的数据。Novocure预计于2024年Q4公布肿瘤电场治疗用于局部晚期胰腺癌III期临床研究主要数据。
- **盈利预测。**随着尼拉帕利、肿瘤电场治疗、瑞普替尼、甲磺酸奥马环素及艾加莫德等产品销售额的持续攀升,我们预计公司2024-2026年营业收入分别为3.8、5.6和8.2亿美元。
- **风险提示:** 研发不及预期风险,商业化不及预期风险,市场竞争加剧风险,药品降价风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	266.72	384.08	558.83	821.48
增长率	24.03%	44.00%	45.50%	47.00%
归属母公司净利润(百万美元)	-334.62	-267.70	-129.58	46.66
增长率	24.51%	20.00%	51.59%	136.01%
每股收益EPS(美元)	-0.34	-0.27	-0.13	0.05
净资产收益率ROE	-42.03%	-50.66%	-32.49%	10.47%
PE	-4.93	-6.17	-12.74	35.38

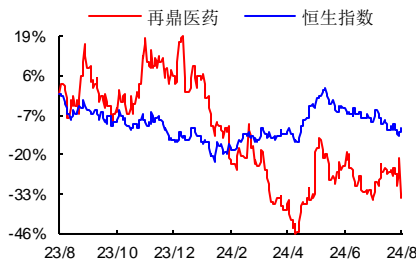
数据来源:公司公告,西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师:杜向阳  
执业证号:S1250520030002  
电话:021-68416017  
邮箱:duxy@swsc.com.cn

分析师:汤泰萌  
执业证号:S1250522120001  
电话:021-68416017  
邮箱:tmm@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源:聚源数据

## 基础数据

52周区间(港元)	10.62-23.45
3个月平均成交量(百万)	5.34
流通股数(亿)	9.96
市值(亿)	128.69

## 相关研究

1. 再鼎医药(9688.HK):商业化拐点,多款重磅产品落地在即(2024-07-29)

**附：财务报表**

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	790.15	553.63	450.13	552.00	营业额	266.72	384.08	558.83	821.48
应收账款	65.33	108.90	158.45	232.92	销售成本	95.82	126.74	178.83	262.87
预付款项	23.00	48.26	70.22	103.23	研发费用	264.60	277.30	287.38	307.91
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	销售、一般及行政开支	265.87	249.65	223.53	205.37
存货	44.83	53.14	74.98	110.22	财务费用	-24.95	-2.35	-1.76	-1.75
其他流动资产	16.30	11.74	25.61	31.38	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产总计	939.61	775.67	779.40	1029.74	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	53.73	45.32	36.90	28.48	营业利润	-70.02	-267.27	-129.15	47.08
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	31.30	26.09	20.87	15.65	税前利润	-334.62	-267.27	-129.15	47.08
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	0.00	0.43	0.43	0.43
其他非流动资产	11.65	11.65	11.65	11.65	税后利润	-334.62	-267.70	-129.58	46.66
非流动资产合计	96.69	83.05	69.42	55.78	归属于非控制股东利润	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>1036.30</b>	<b>858.72</b>	<b>848.82</b>	<b>1085.53</b>	<b>归属于母公司股东利润</b>	<b>-334.62</b>	<b>-267.70</b>	<b>-129.58</b>	<b>46.66</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	-353.92	-255.99	-117.28	58.96
应付账款	112.99	189.51	267.38	393.06	NOPLAT	-94.97	-270.05	-131.34	44.90
其他流动负债	90.08	103.68	145.48	209.86	EPS(元)	-0.34	-0.27	-0.13	0.05
流动负债合计	203.07	293.19	412.87	602.92					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他非流动负债	37.11	37.11	37.11	37.11	<b>财务分析指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
非流动负债合计	37.11	37.11	37.11	37.11	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>240.18</b>	<b>330.30</b>	<b>449.98</b>	<b>640.03</b>	营收额增长率	24.03%	44.00%	45.50%	47.00%
股本	0.01	0.01	0.01	0.01	EBIT 增长率	10.39%	25.02%	51.45%	134.63%
储备	758.49	758.49	758.49	758.49	EBITDA 增长率	10.54%	27.67%	54.19%	150.28%
留存收益	37.63	-230.07	-359.65	-312.99	税后利润增长率	24.51%	20.00%	51.59%	136.01%
归属于母公司股东权益	796.12	528.42	398.84	445.50	<b>盈利能力</b>				
归属于非控制股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	64.08%	67.00%	68.00%	68.00%
<b>权益合计</b>	<b>796.12</b>	<b>528.42</b>	<b>398.84</b>	<b>445.50</b>	净利率	-125.46%	-69.7%	-23.19%	5.68%
<b>负债和权益合计</b>	<b>1036.30</b>	<b>858.72</b>	<b>848.82</b>	<b>1085.53</b>	ROE	-42.03%	-50.6%	-32.49%	10.47%
					ROA	-32.29%	-31.1%	-15.27%	4.30%
					ROIC	-189.83%	-1229%	6073.03%	-252.7%
					<b>估值倍数</b>				
<b>现金流量表 (百万美元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	P/E	-4.93	-6.17	-12.74	35.38
税后经营利润	-70.02	-267.27	-129.15	47.08	P/S	6.19	4.30	2.95	2.01
折旧与摊销	5.65	13.64	13.64	13.64	P/B	2.07	3.12	4.14	3.71
财务费用	-24.95	-2.35	-1.76	-1.75	股息率	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营资金	-108.86	17.54	12.45	41.57	EV/EBIT	2.15	1.97	3.18	-11.09
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-198.18</b>	<b>-238.45</b>	<b>-104.83</b>	<b>100.54</b>	EV/EBITDA	2.19	2.07	3.55	-8.53
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-10.78</b>	<b>-0.43</b>	<b>-0.43</b>	<b>-0.43</b>	EV/NOPLAT	8.15	1.96	3.17	-11.20
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-6.43</b>	<b>2.35</b>	<b>1.76</b>	<b>1.75</b>					
<b>现金流量净额</b>	<b>-215.39</b>	<b>-236.52</b>	<b>-103.50</b>	<b>101.87</b>					

数据来源：公司公告，西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

---

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn

---