

和黄医药 (00013.HK)

赛沃替尼成功续约医保谈判, 美国报产在即 买入 (维持)

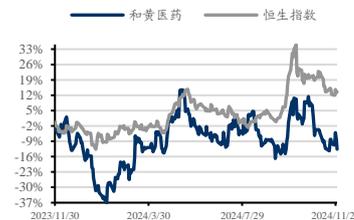
2024年11月30日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	26.50
一年最低/最高价	19.00/35.90
市净率(倍)	31.20
港股流通市值(百万港元)	23,096.39

基础数据

每股净资产(美元)	0.85
资产负债率(%)	40.36
总股本(百万股)	871.56
流通股本(百万股)	871.56

相关研究

《和黄医药(00013.HK): 2024年半年报点评: 和黄医药业绩符合预期, 海外逻辑逐步兑现》

2024-08-04

《和黄医药(00013.HK): 2023年年报点评: 和黄医药业绩符合预期, 海外逻辑逐步兑现》

2024-03-04

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万美元)	426.41	838.00	665.00	808.00	969.00
同比(%)	19.73	96.52	(20.64)	21.50	19.93
归母净利润(百万美元)	(360.84)	100.78	(41.78)	48.83	178.71
同比(%)	(85.38)	127.93	(141.46)	216.88	265.95
EPS-最新摊薄(美元/股)	(0.41)	0.12	(0.05)	0.06	0.21
P/E(现价&最新摊薄)	-	229.18	-	472.95	129.24

投资要点

事件: 赛沃替尼按现行条款成功续约国家医保药品目录。

赛沃替尼今年医保谈判未降价, 美国即将申报上市。 赛沃替尼针对 2 线 EGFRm+ MET 驱动的 NSCLC 的海外 II 期注册临床达到预设指标, 显示出高且具有临床意义的 ORR 数据, 具备同类最佳潜力, 2024 年年底有望美国申报上市。国内治疗 2 线 MET 扩增的 EGFR TKI 难治性 NSCLC (SACHI 研究) 预计 2024H2 完成患者入组; 国内针对 MET 扩增的 3 线胃癌注册 II 期临床入组中。

呋喹替尼海外持续放量, 国内有望获批新的适应症。 呋喹替尼是美国 10 年来获批的第一款也是唯一一款针对 3 线 mCRC 的小分子靶向药, 已经写入 NCCN 指南。欧盟、瑞士、加拿大、英国、澳大利亚、阿根廷、新加坡和日本最近也陆续获批上市。今年前三季度, 武田实现呋喹替尼海外净销售额 2 亿美金, 公司也会收到首个商业里程碑付款 2 千万美金。国际化进度不断推进, 其它国家的上市申请审批也在进行中。

潜在同类最佳的 Syk 抑制剂, 索乐匹尼布海外临床已开启。 ITP 国内存量患者 2027 年有望超过 30 万人, 67% 患者进入 2 线治疗, 创新疗法有限, 竞争格局好。索乐匹尼布针对 2 线 ITP 的中国注册 III 期临床结果亮眼, 基线中 75% 患者前线使用过 TPO 类药物, 持续应答率高达 48%。今年 ASH 会议更新了长期治疗的数据, 结果非常亮眼: 长期持续应答率为 59.8%, 有望成为 ITP 患者新的治疗选择。国内申报上市的审评目前处于暂停状态, 近期在准备新的数据, 管理层表示这是滚动递交的正常流程, 大约 3 个月新数据提交后审评将继续进行。美国剂量优化 I 期的临床正常进行中。

盈利预测与投资评级: 考虑到海外呋喹替尼销售放量和赛沃替尼海外即将报产。我们维持 2024-2026 年的营业总收入为 6.65、8.08 和 9.69 亿美金。预计 2025 年实现盈利。公司催化剂不断兑现, 海外市场打开, 成长确定性较高, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品注册审批进度不及预期; 竞争格局加剧; 商业化不及预期。

和黄医药三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,096.84	991.83	1,067.75	1,265.01	营业总收入	838.00	665.00	808.00	969.00
现金及现金等价物	283.59	201.27	245.97	407.04	营业成本	384.45	400.00	420.00	450.00
应收账款及票据	116.89	92.36	112.22	134.58	销售费用	53.39	43.23	64.64	67.83
存货	50.26	55.56	58.33	62.50	管理费用	79.78	79.80	76.76	77.52
其他流动资产	646.10	642.65	651.23	660.89	研发费用	302.00	232.75	242.40	242.25
非流动资产	182.93	179.64	170.24	161.79	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	99.73	89.75	80.78	72.70	经营利润	18.38	(90.78)	4.20	131.40
商誉及无形资产	4.67	4.20	3.78	3.40	利息收入	36.15	5.67	4.03	4.92
长期投资	48.41	48.41	48.41	48.41	利息支出	0.76	4.04	4.04	4.04
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	51.84	46.89	45.19	48.41
其他非流动资产	30.13	37.27	37.27	37.27	利润总额	105.60	(42.25)	49.38	180.70
资产总计	1,279.77	1,171.47	1,238.00	1,426.80	所得税	4.51	(0.42)	0.49	1.81
流动负债	403.03	343.59	363.05	374.76	净利润	101.09	(41.82)	48.88	178.89
短期借款	31.16	31.16	31.16	31.16	少数股东损益	0.31	(0.04)	0.05	0.18
应付账款及票据	36.33	44.44	46.67	50.00	归属母公司净利润	100.78	(41.78)	48.83	178.71
其他	335.55	268.00	285.22	293.61	EBIT	70.22	(43.88)	49.39	179.81
长期借款	48.19	48.19	48.19	48.19	EBITDA	78.42	(33.44)	58.78	188.27
其他	85.17	79.93	79.93	79.93					
负债合计	536.39	471.71	491.16	502.88	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	87.13	87.13	87.13	87.13	每股收益(美元)	0.12	(0.05)	0.06	0.21
少数股东权益	12.85	12.80	12.85	13.03	每股净资产(美元)	0.84	0.79	0.84	1.05
归属母公司股东权益	730.54	686.95	733.98	910.88	发行在外股份(百万股)	871.56	871.56	871.56	871.56
负债和股东权益	1,279.77	1,171.47	1,238.00	1,426.80	ROIC(%)	9.10	(5.42)	6.09	19.46
					ROE(%)	13.80	(6.08)	6.65	19.62
					毛利率(%)	54.12	39.85	48.02	53.56
					销售净利率(%)	12.03	(6.28)	6.04	18.44
					资产负债率(%)	41.91	40.27	39.67	35.25
					收入增长率(%)	96.52	(20.64)	21.50	19.93
					净利润增长率(%)	127.93	(141.46)	216.88	265.95
					P/E	229.18	-	472.95	129.24
					P/B	31.60	33.62	31.47	25.36
					EV/EBITDA	316.24	(687.02)	390.06	120.94

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为美金, 美金港元汇率按2024年11月30日的1: 7.78, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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,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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>