

【广发医药&海外】和黄医药 (00013.HK)

赛沃替尼二线肺癌国内 NDA 受理, 中药资产顺利出售

核心观点:

- **事件一:** 公司于 2025 年 1 月 2 日宣布赛沃替尼和奥希替尼的联合疗法用于治疗伴有 MET 扩增的接受一线 EGFR 抑制剂治疗后疾病进展的 EGFR 突变 NSCLC 的 NDA 已获国家药监局受理并予以优先审评。
- **赛沃替尼二线 NSCLC 上市申请国内先行, 海外正在积极推进中。** 根据对应公告, 赛沃替尼和奥希替尼联合疗法已开展了三项注册临床: (1) SACHI: 二线治疗 EGFR-TKI 难治性 MET+ NSCLC, 国内 3 期; (2) SAFFRON: 二/三线治疗奥希替尼难治性 MET+ NSCLC, 全球 3 期; (3) SAVANNAH: 二/三线治疗奥希替尼难治性 MET+ NSCLC, 全球 2 期注册临床。此次国内提交上市申请是基于 SACHI 的研究结果, 该疗法已被纳入优先审评, 具体数据预计将于明年学术会议发布。
- **事件二:** 公司于 2025 年 1 月 2 日宣布以 6.08 亿美元 (人民币 44.78 亿元) 现金向金浦健服和上海医药出售其上海和黄的 45% 的股权。和黄医药在交易完成后将保留上海和黄药业 5% 的股权。在 2023 年, 和黄医药应占的上海和黄药业净收益为 4740 万美元, 不合并收入。
- **专注创新主业, 中药资产顺利出售。** 根据公司官网, 公司计划将上述交易所得的款项用于进一步开发其内部产品管线, 包括其新一代 ADC 平台。公司首个依托该平台的候选药物计划于 2025 年下半年进入临床。
- **盈利预测与投资建议。** 公司的研发、商业化及出海能力已得到初步验证, 差异化创新管线充足。随着各产品逐步进入收获期。预计 24-26 年归母净利润分别为 0.05、0.20、0.74 亿美元, 通过 DCF 法得到公司合理价值为 41.35 港元/股 (1 美元=7.78 港元), 维持“买入”评级。
- **风险提示。** 药品审评风险, 控费政策风险, 研发进展不及预期。

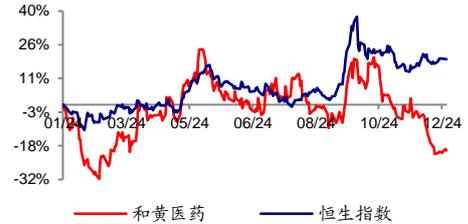
盈利预测:

单位:美元百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	426	838	641	688	811
增长率 (%)	19.7%	96.5%	-23.5%	7.4%	17.9%
EBITDA	-361	78	-7	13	76
归母净利润	-361	101	5	20	74
增长率 (%)	85.4%	-	-	335.3%	267.1%
EPS (元/股)	-0.42	0.12	0.01	0.02	0.08
市盈率 (P/E)	-	32.0	550.0	126.4	34.4
ROE (%)	-56.6%	13.6%	0.7%	2.6%	8.7%
EV/EBITDA	-	38.5	-	151.6	24.7

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	22.55 港元
合理价值	41.35 港元
前次评级	买入
报告日期	2025-01-02

相对市场表现



分析师:

罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004



SFC CE No. BOR756



021-38003671



luojiarong@gf.com.cn

分析师:

李安飞



SAC 执证号: S0260520100005



021-38003669



lianfei@gf.com.cn

请注意, 李安飞并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

【广发医药&海外】和黄医药 (00013.HK): 呋喹替尼新适应症获批验证联合疗法潜力 2024-12-10

【广发医药&海外】和黄医药 (00013.HK): 呋喹替尼欧洲获批, 开启新增量空间 2024-06-24

【广发医药&海外】和黄医药 (00013.HK): ESLIM-01 研究结果发布, 持久应答率亮眼 2024-05-16

联系人:

王少喆 021-38003564

wangshaozhe@gf.com.cn

资产负债表

单位:美元百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	840	1,097	1,093	1,107	1,167
现金及现金等价物	313	284	386	514	668
应收账款及票据	98	117	116	105	113
存货	57	50	52	52	57
其他	372	646	540	435	330
非流动资产合计	190	183	213	232	250
固定资产净值	76	100	115	120	125
长期投资	74	48	60	70	80
商誉及无形资产	9	5	7	8	9
其他	31	30	32	34	36
资产总额	1,029	1,280	1,307	1,339	1,417
流动负债合计	354	403	418	460	494
短期借款	0	31	0	0	0
应付账款及票据	71	36	36	37	40
其他	283	336	382	423	454
非流动负债合计	39	133	130	100	70
长期借款	18	48	30	20	10
其他非流动负债	21	85	0	0	0
总负债	393	536	548	560	564
普通股股本	86	87	87	87	87
储备	526	652	653	673	747
其他	-2	-8	5	5	5
归母权益总额	610	731	745	765	839
少数股东权益	27	13	13	14	14
股东权益合计	637	743	759	779	853
负债及股东权益合计	1,029	1,280	1,307	1,339	1,417

利润表

单位:美元百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	426	838	641	688	811
营业成本	311	384	373	378	411
毛利	115	454	268	310	400
其他收入	0	0	0	0	0
营销费用	44	53	54	55	63
行政管理费用	92	80	74	72	73
研发费用	387	302	218	241	260
其他营业费用合计	0	0	0	0	0
营业利润	-408	18	-78	-58	4
利息收入	10	36	30	27	24
利息支出	1	1	2	1	1
权益性投资损益	50	47	50	50	50
其他非经营性损益	-12	5	5	5	5
除税前利润	-361	106	5	23	82
所得税	0	5	0	2	8
合并净利润	-360	101	5	21	74
少数股东损益	0	0	1	1	1
归母净利润	-361	101	5	20	74

现金流量表

单位:美元百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	-269	219	17	39	64
合并净利润	-360	101	5	21	74
折旧与摊销	9	8	16	17	17
营运资本变动	40	72	49	56	27
其他非经营性调整	44	38	-53	-54	-54
投资活动现金流净额	297	-291	126	100	100
处置固定资产收益	0	0	5	5	5
资本性支出	-37	-33	-33	-23	-23
投资资产支出	316	-285	91	90	90
其他	17	27	63	28	28
融资活动现金流净额	-83	49	-38	-11	-11
长期债权融资	-9	62	-18	-10	-10
股权融资	-48	-4	0	0	0
支付股利	0	0	0	0	0
其他	-26	-9	-20	-1	-1
现金净增加额	-64	-30	102	128	153
期初现金余额	378	313	284	386	514
期末现金余额	313	284	386	514	668

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
主营收入增长率	19.7%	96.5%	-23.5%	7.4%	17.9%
营业利润增长率	24.2%	-104.5%	-523.5%	-25.4%	-106.8%
归母净利润增长率	85.4%	-127.9%	-95.4%	335.3%	267.1%
获利能力					
毛利率	27.0%	54.1%	41.9%	45.1%	49.3%
净利率	-84.5%	12.1%	0.8%	3.0%	9.1%
ROE	-56.6%	13.6%	0.7%	2.6%	8.7%
偿债能力					
资产负债率	38.1%	41.9%	41.9%	41.8%	39.8%
有息负债率	1.8%	6.2%	2.3%	1.5%	0.7%
流动比率	2.4	2.7	2.6	2.4	2.4
利息保障倍数	-566.9	92.5	-13.0	-3.5	112.3
营运能力					
应收账款周转天数	82.7	50.2	65.0	55.0	50.0
存货周转天数	65.6	47.1	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	82.3	34.0	35.0	35.0	35.0
每股指标					
每股收益	-0.42	0.12	0.01	0.02	0.08
每股净资产	0.74	0.85	0.87	0.89	0.98
每股经营现金流	-0.31	0.25	0.02	0.05	0.07
估值比率					
PE	-	32.0	550.0	126.4	34.4
PB	4.4	4.4	3.4	3.3	3.0
EV/EBITDA	-	38.5	-	151.6	24.7

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 李安飞：联席首席分析师，中山大学医学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 方程嫣：资深分析师，哥伦比亚大学生物工程学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 李桢桐：资深分析师，复旦大学硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 田鑫：资深分析师，格拉斯哥大学亚当斯密商学院硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 杨微：高级分析师，德国汉堡大学博士，清华大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 王稼宸：高级分析师，悉尼科技大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 李润兰：高级研究员，北京师范大学博士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 龙雪芳：高级研究员，南开大学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 袁泉：高级研究员，北京大学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 王少喆：高级研究员，东南大学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。