

再鼎医药 (ZLAB US, 买入, 目标价: US\$62.32)

买入

持有

卖出

目标价: US\$62.32	当前股价: US\$34.64
股价上行/下行空间	+80%
52 周最高/最低价 (US\$)	36.60/13.48
市值 (US\$mn)	3,221
当前发行数量(百万股)	93
三个月平均日交易额 (US\$mn)	21
流通盘占比 (%)	100
主要股东 (%)	
Qiming	8
FMR	6
JPM	4

按 2025 年 2 月 28 日收市数据

资料来源: FactSet

股价表现



资料来源: FactSet

纳入医保助推产品收入快速增长

- 2024 年收入快速增长, 2025 年收入指引为 US\$5.60-5.90 亿。
- 控制费用支出, 提高运营效率。
- 重申买入评级; 基于 DCF 的目标价为 62.32 美元。

2024 年公司收入大幅增长, 2025 年展望乐观: 根据公司 2024 年业绩报告, 公司实现收入 US\$3.99 亿元, 同比增长 50%; 实现 GAAP 净利润亏损 US\$2.82 亿元, 同比缩小 23%; 其中, 4Q24 实现营业收入 US\$1.09 亿, 较上年同期的增长 66%。根据公司 2024 年业绩报告, 2025 年, 公司收入指引为 US\$5.60-5.90 亿。

纳入医保助推产品收入快速增长: 根据公司 2024 年业绩报告, 2024 年, 卫伟迦和卫力迦全年销售收入达到 US\$9,360 万, 显示出强劲的市场表现。卫伟迦从 2024 年 1 月 1 日起其用于治疗 gMG 被纳入中国国家医保药品目录(NRDL), 进一步扩大了在中国市场的覆盖。根据公司 2024 年业绩报告, 则乐和纽再乐分别实现了 11%和 99%的销售增长, 分别达到 US\$1.87 亿和 US\$4,320 万。纽再乐的增长主要得益于用于治疗社区获得性细菌性肺炎 (CABP) 和急性细菌性皮肤和皮肤结构感染 (ABSSSI) 的成人患者的静脉注射剂型于 2023 年 1 月被纳入 NRDL, 口服剂型于 2024 年 1 月被纳入 NRDL。2025 年 1 月, 静脉注射剂型续约成功 NDRL。

控制费用支出, 提高运营效率: 根据公司 2024 年业绩报告, 2024 年全年研发开支为 US\$2.35 亿, 同比下降 11.6%, 研发开支的降低主要是基于现有研究项目的进展, 部分被许可费用的增加所抵销。根据公司 2024 年业绩报告, 2024 年全年的 SG&A 开支为 US\$2.99 亿, 同比基本持平, 主要由于卫伟迦上市和纽再乐销售增加而导致的一般销售费用的增加, 部分被其他产品销售费用减少和一般及行政开支降低所抵销。

重申买入, 目标价为 62.32 美元: 我们的目标价格 (WACC: 11.2%, 永续增长率 3.0%) 对应 2025 年企业价值/营收为 11 倍, 大幅高于同行平均水平 5 倍 2025 年企业价值/营收。考虑到公司未来预计销售增长及新产品上市的影响, 我们认为公司估值溢价合理。

风险提示: 1) 药物研发不达预期; 2) 竞争加剧; 3) 不利的融资环境; 4) 外汇损益波动风险。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (US\$mn)	215	267	398	562	920
毛利润 (US\$mn)	141	171	259	364	593
归母净利润 (US\$mn)	(443)	(334)	(307)	(205)	22
每股收益 (US\$)	(4.63)	(3.42)	(3.13)	(2.10)	0.22
市盈率 (x)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

资料来源: 公司公告, 华兴证券预测

研究团队

赵冰, 分析师

证书编号: S1680519040001

电话: +86 21 6015 6766

电邮地址: bingzhao@huaxingsec.com

附录

【分析师声明】

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，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，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。