

和黄医药(0013.HK)

公司实现盈利，全球创新管线持续催化

推荐（维持）

股价：24.35 港元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.hutch-med.com
大股东/持股	Hutchison Healthcare Holding Limited/38.39%
实际控制人	长江和记实业
总股本(百万股)	872
流通 A 股(百万股)	/
流通 B/H 股(百万股)	872
总市值（亿港元）	212
流通 A 股市值(亿港元)	/
每股净资产(港元)	6.39
资产负债率(%)	39.42

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】和黄医药（0013.HK）*深度报告*大适应症获批预期持续催化，呋喹替尼进军胃癌蓝海*推荐 20240407

证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn
研究助理	
臧文清	一般证券从业资格编号 S1060123050058 ZANGWENQING222@pingan.com.cn

事项：

3月20日，和黄医药公布2024年年报，公司总收入6.30亿美元（-24.8%），主要受2023年同期呋喹替尼首付款高基数影响，公司归母净利润为0.38亿美元，实现盈利，基本符合预期。

平安观点：

- **核心产品销售额保持较快增长，呋喹替尼海外快速放量。**公司肿瘤业务24年全年收入3.63亿美元。其中，肿瘤产品收入2.715亿美元(2023年:1.64亿美元)，增长受武田海外市场放量实现快速增长；特许权使用费收入7100万美元(2023年:3200万美元)，增长超过一倍；首付款，里程碑付款，研发服务及其他收入9200万美元(2023年:3.65亿美元)。
- **公司年研发支出同比大幅减少，销售和行政开支得到有效控制。**研发开支减少至2.12亿美元（2023年:3.02亿美元），其中中国以外3400万美元(2023年:1.07亿美元)，同比大幅减少，主要得益于研发组合优先次序的整合及中国以外团队和项目的战略性重组，销售及行政开支减少至1.13亿美元(2023年:1.33亿美元)，主要得益于销售团队生产力的提升及更严格的支出管控。
- **公司全球创新管线持续发力，ATTC有望贡献额外增量。**多款重磅产品大适应症获批预期有望不断催化公司价值提升。包括赛沃替尼针对二线ELCC数据读出、呋喹替尼肾细胞癌适应症提交NMPA、索凡替尼胰腺癌II期研究数据读出。此外，通过出售非核心资产上海和黄药业，公司在手现金充裕。24年底公司在手现金约8.36亿美元，抗体靶向偶联药物(ATTC)平台，拥有多个更高选择性及耐受性的候选药物，首个候选药物计划于2025年下半年进入临床，存在License-in和License-out的潜在机会。
- **投资建议：**考虑公司出售非核心资产导致收入减少，我们下调2025-202

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	838	630	759	968	1185
YOY(%)	96.5	-24.8	20.5	27.5	22.5
净利润(百万美元)	101	38	81	177	271
YOY(%)	127.9	-62.6	113.5	119.7	53.4
毛利率(%)	54.1	44.6	47.2	53.6	59.4
净利率(%)	12.1	6.1	10.7	18.4	23.0
ROE(%)	13.8	5.0	9.6	17.5	21.2
EPS(摊薄/美元)	0.12	0.04	0.09	0.20	0.31
P/E(倍)	27.1	72.4	33.9	15.4	10.1
P/B(倍)	3.7	3.6	3.3	2.7	2.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

7年公司主营业务收入分别为7.59、9.68、11.85亿美元（原本25/26年为8.61、10.27亿美元），考虑公司费用端控制效果超预期，我们上调2025-2027年公司净利润分别为0.81、1.77、2.71亿美元（原本25/26年为0.20、0.95亿美元）。考虑到公司在研管线丰富，管线估值有望进一步提升，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1）药品审批不及预期：公司创新产品可能存在获批时间延迟；2）新药上市放量不及预期：公司创新产品上市后各个节点是否顺利推进对于公司产品销售放量具有显著影响；3）国家政策的影响：医保谈判政策可能调整，从而影响公司创新药销售。

资产负债表

单位: 百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,067	1,197	1,479	1,860
现金	154	281	320	451
应收票据及应收账款合	156	156	199	243
其他应收款	8	12	16	19
预付账款	13	40	51	62
存货	50	61	68	73
其他流动资产	685	647	825	1,011
非流动资产	208	220	219	214
长期投资	78	78	78	78
固定资产	92	91	95	91
无形资产	4	4	3	2
其他非流动资产	33	48	43	43
资产总计	1,274	1,417	1,698	2,074
流动负债	377	440	545	653
短期借款	23	0	0	0
应付票据及应付账款合	43	59	67	71
其他流动负债	311	381	479	582
非流动负债	126	126	126	126
长期借款	59	59	59	59
其他非流动负债	66	66	66	66
负债合计	502	566	671	779
少数股东权益	12	12	13	14
股本	87	87	87	87
资本公积	684	684	684	684
留存收益	-12	68	242	509
归属母公司股东权益	760	839	1,014	1,281
负债和股东权益	1,274	1,417	1,698	2,074

现金流量表

单位: 百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0	144	24	117
净利润	38	81	178	273
折旧摊销	12	18	22	25
财务费用	-37	3	2	2
其他经营现金流	-13	43	-177	-182
投资活动现金流	-96	10	20	20
资本支出	-37	-30	-20	-20
其他投资现金流	-59	40	40	40
筹资活动现金流	-31	-27	-5	-6
短期借款	-8	-23	0	0
长期借款	11	0	0	0
其他筹资现金流	-34	-4	-5	-6
现金净增加额	-126	127	39	131

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	630	759	968	1,185
营业成本	349	401	449	481
营业税金及附加	5	0	0	0
管理费用	49	53	77	95
销售费用	276	205	213	261
研发费用	0	53	77	95
财务费用	-37	3	2	2
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他经营收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	46	0	0	0
营业利润	35	44	150	253
其他非经营损益	10	8	8	8
利润总额	45	53	158	261
所得税	7	-28	-20	-12
净利润	38	81	178	273
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	38	81	177	271
EBITDA	20	73	181	287
EPS (元)	0.04	0.09	0.20	0.31

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-24.8	20.5	27.5	22.5
净利润(%)	-62.2	112.0	119.7	53.4
获利能力				
毛利率(%)	44.6	47.2	53.6	59.4
净利率(%)	6.1	10.7	18.4	23.0
ROE(%)	5.0	9.6	17.5	21.2
ROIC(%)	-0.3	9.9	24.3	30.9
偿债能力				
资产负债率(%)	39.4	39.9	39.5	37.5
净负债比率(%)	-9.2	-26.0	-25.4	-30.2
流动比率	2.8	2.7	2.7	2.8
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.1	4.9	4.9	4.9
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.09	0.20	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.17	0.03	0.13
每股净资产(最新摊薄)	0.87	0.96	1.16	1.47
估值比率				
P/E	72.4	33.9	15.4	10.1
P/B	3.6	3.3	2.7	2.1
EV/EBITDA	13.5	1.9	0.7	0.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	