

云顶新耀（01952）

2024 年达成 7 亿销售收入，催化密集空间广阔

事件

2025 年 3 月 26 日公司发布 2024 年报，公司 2024 年实现营业收入 7.07 亿元，同比增长 4.61 倍；2024 年经调整亏损 5.38 亿元，运营费用占收入比重大幅减少 562 pct，非国际财务准则亏损总额显著收窄 25%；毛利率 74.6%，同比增加 1.9 pct，剔除无形资产摊销后毛利率为 82.9%，同比增长 3 pct。截至 2024 年底公司现金及等价物 16 亿元。

耐赋康亚太上市快速放量，指南助力巩固领先地位

2024 年耐赋康实现 3.534 亿元收入，同比增长 1581%。作为全球首个 IgA 肾病的对因治疗药物，耐赋康在 24 年 5 月于中国大陆成功商业化上市，同年 11 月纳入医保目录，并于中国香港及新加坡成功上市。公司预计 2025 年耐赋康在韩国和中国台湾地区商业化上市。公司预计耐赋康将被纳入 2025 年发布的改善全球预后（KDIGO）2025 指南，并被纳入中国首个 IgA 肾病指南。

依嘉销售延续快速增长，临床需求强劲

2024 年依嘉实现收入 3.528 亿元，同比增长 256%。依嘉（依拉环素）是全球首个氟环素类抗菌药物，公司深化对 300 家多核心医院的渗透，以及与合同销售组织（CSO）合作使核心医院以外的患者受益，推动依嘉销售快速增长。

伊曲莫德大湾区率先布局，内地获批在望

伊曲莫德于 24 年陆续在中国澳门、新加坡获批上市。2024 年 10 月，得益于“港澳药械通”政策，伊曲莫德正式获得“粤港澳大湾区内地临床急需进口港澳药品批件”批准，并于 12 月在广东佛山复星禅诚医院开出粤港澳大湾区内地首张处方。2024 年 12 月伊曲莫德新药上市申请也获得中国内地正式受理，预计将于 2026 年获批。伊曲莫德被纳入粤港澳大湾区内地 9 市临床急需进口港澳药品医疗器械目录（2024 年），已在广东佛山开出大湾区内地首张处方。

自研引进双轮驱动，肿瘤自免肿瘤疫苗亮点纷呈

公司利用拥有自主知识产权的 mRNA 技术平台，开发具有全球权益的产品。2025 年 3 月自研新型 mRNA 个性化肿瘤治疗性疫苗 EVM16 完成首例患者给药；通用型的现货肿瘤治疗性疫苗 EVM14 成功获得美国 FDA IND 批准，成为云顶新耀首款自研进入全球临床阶段的 mRNA 肿瘤治疗性疫苗。2024 年 12 月（BTK）抑制剂 EVER001 胶囊（XNW1011）在治疗原发性膜性肾病的 1b/2a 期临床试验阶段性数据取得积极结果，有 BIC 潜力，进一步打开公司成长天花板。公司预计今年将在中国大陆递交针对复杂性尿路感染（cUTI）的头孢吡肟-他尼硼巴坦的新药上市申请。

盈利预测与估值

公司致力于开发具备差异化竞争优势的全球创新产品，抗感染及肾病大单品成功商业化，已步入收获期。考虑到耐赋康纳入医保降价但有望快速放量，我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司营业总收入为 14.38 亿元/25.26 亿元/32.52 亿元人民币（前值 18.17/-/ 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：尚未盈利风险，核心竞争力风险，财务风险，相关测算存在主观假设风险，地缘政治风险

证券研究报告
2025 年 05 月 08 日

投资评级

行业	医疗保健业/药品及生物科技
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	47.55 港元
目标价格	62.1 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	326.87
港股总市值(百万港元)	15,542.69
每股净资产(港元)	13.47
资产负债率(%)	17.87
一年内最高/最低(港元)	69.00/18.18

作者

杨松	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
李慧瑶	分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080004	
lihuiyao@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《云顶新耀-B-首次覆盖报告:聚焦感染肾病云程发轫，布局自免平台梦耀东方》 2023-11-27

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com