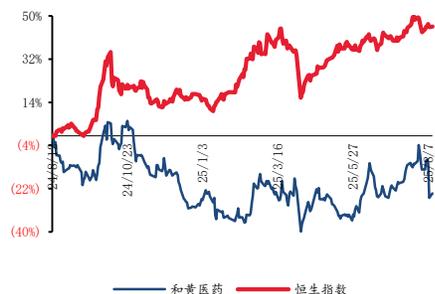


医药

和黄医药：赛沃替尼新适应症获批，ATTC 管线将进入临床开发

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	8.72/8.72
总市值/流通(亿港元)	210.7/210.7
12个月内最高/最低价(港元)	34.8/18.36

相关研究报告

<<和黄医药：核心产品增长强劲，开启可持续盈利篇章>>—2025-04-06

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

事件：公司近期发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年公司实现收入 2.78 亿美元，同比下降 9.16%，主要由于中国市场竞争影响，呋喹替尼、索凡替尼和赛沃替尼国内销售额较 2024 年上半年有所下降；2025 年上半年公司归母净利润 4.55 亿美元，于 2025 年 6 月 30 日的现金余额为 13.6 亿美元，主要得益于出售上海和黄药业 45% 的部分股权后 4.16 亿美元的税后出售收益及出售款项。

呋喹替尼海外市场不断拓展，销售收入保持稳健增长

2025 年上半年呋喹替尼(爱优特®)国内销售收入 0.43 亿美元，同比下降 29.51%，主要是国内市场竞争加剧，竞品瑞戈非尼和曲氟尿苷替匹嘧啶纳入医保后放量影响，但随着公司销售团队结构优化，近期爱优特®已恢复增长。

2025 年上半年由武田负责销售的呋喹替尼(FRUZAQLA®)海外销售收入 1.63 亿美元，同比增长 24.75%，主要得益于覆盖范围扩大至超过 30 个国家，包括于 2025 年新增的 10 多个市场。FRUZAQLA®已于 2024 年在美国、西班牙和日本纳入医保范围，并于 2025 年 7 月在英格兰和威尔士取得纳入英国国家医疗服务(NHS)保障范围的积极建议。

赛沃替尼第三项肺癌适应症获批，ATTC 分子即将进入临床开发

2025 年 1 月 14 日，NMPA 正式批准赛沃替尼用于治疗 MET ex14 跳跃突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌成人患者，新适应症将扩展至同时涵盖初治和经治患者，提供了新的标准治疗选择。

2025 年 6 月 30 日，NMPA 正式批准赛沃替尼的第三项肺癌适应症，即赛沃替尼联合奥希替尼用于治疗经 EGFR 抑制剂治疗后进展的伴 MET 扩增的 EGFR 突变非小细胞肺癌患者。该联合疗法为约占 30% 的此类非小细胞肺癌患者提供了唯一一种口服、去化疗的治疗选择。此项批准触发一项来自阿斯利康的 1,100 万美元的里程碑付款。赛沃替尼新适应症有望参与 2025 年年底的国家医保目录谈判。

此外，公司正推动来自关键技术平台抗体靶向偶联药物(ATTC)项目的多个候选药物进入临床开发，首个候选药物已经选定，计划于 2025 年年底进入临床开发。公司多个 ATTC 管线的积极推进有望在未来带来更多合作和授权机会。

盈利预测及投资评级：公司核心产品部分适应症国内竞争激烈，我们预计 2025/2026/2027 年公司营业收入为 6.10/6.95/7.71 亿美元，同比增速为 -3.22%/13.88%/11.07%；归母净利润为 4.19/1.13/1.36 亿美元，同比增速为 1011.38%/-73.01%/20.58%；EPS 分别为 0.48/0.13/0.16 美元；当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 6/24/20 倍，维持“买入”评级。

风险提示：创新药研发不及预期风险；产品放量不及预期风险；医保支付政策调整带来的风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	630	610	695	771
营业收入增长率(%)	-25%	-3%	14%	11%
归母净利(百万美元)	38	419	113	136
净利润增长率(%)	-63%	1,011%	-73%	21%
摊薄每股收益(美元)	0.04	0.48	0.13	0.16
市盈率(PE)	73.29	6.36	23.58	19.56

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,067	1,503	1,681	1,832
现金	154	471	489	487
应收账款及票据	156	129	155	169
存货	50	47	52	56
其他	707	856	984	1,120
非流动资产	208	286	328	355
固定资产	92	104	125	134
无形资产	4	4	4	4
其他	111	178	199	218
资产总计	1,274	1,789	2,008	2,188
流动负债	377	348	400	439
短期借款	23	29	29	32
应付账款及票据	43	38	43	46
其他	311	282	328	362
非流动负债	126	243	293	293
长期债务	59	119	169	169
其他	66	124	124	124
负债合计	502	592	694	733
普通股股本	87	87	87	87
储备	684	1,106	1,222	1,362
归属母公司股东权益	760	1,182	1,298	1,437
少数股东权益	12	16	17	18
股东权益合计	772	1,198	1,315	1,455
负债和股东权益	1,274	1,789	2,008	2,188

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0	-57	18	61
净利润	38	419	113	136
少数股东权益	0	4	1	1
折旧摊销	12	8	10	11
营运资金变动及其他	-50	-488	-106	-87
投资活动现金流	-96	311	-45	-60
资本支出	-18	-20	-30	-20
其他投资	-78	331	-15	-40
筹资活动现金流	-31	60	43	-7
借款增加	6	65	51	2
普通股增加	-35	0	0	0
已付股利	0	-5	-8	-9
其他	-1	0	0	0
现金净增加额	-130	317	19	-3

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	630	610	695	771
其他收入	0	0	0	0
营业成本	349	337	371	400
销售费用	49	46	52	58
管理费用	64	55	66	69
研发费用	212	177	201	193
财务费用	-37	4	3	4
除税前溢利	45	481	132	158
所得税	7	58	18	20
净利润	38	423	114	138
少数股东损益	0	4	1	1
归属母公司净利润	38	419	113	136
EBIT	8	484	135	163
EBITDA	20	493	145	174
EPS (元)	0.04	0.48	0.13	0.16

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-24.80%	-3.22%	13.88%	11.07%
归属母公司净利润	-62.56%	1,011.38%	-73.01%	20.58%
获利能力				
毛利率	44.64%	44.80%	46.63%	48.09%
销售净利率	5.99%	68.75%	16.30%	17.69%
ROE	4.96%	35.48%	8.72%	9.50%
ROIC	0.80%	31.68%	7.74%	8.55%
偿债能力				
资产负债率	39.42%	33.07%	34.54%	33.49%
净负债比率	-9.22%	-26.96%	-22.10%	-19.62%
流动比率	2.83	4.31	4.20	4.17
速动比率	2.70	4.18	4.07	4.04
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.40	0.37	0.37
应收账款周转率	4.63	4.29	4.90	4.77
应付账款周转率	8.85	8.37	9.17	9.01
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.48	0.13	0.16
每股经营现金流	0.00	-0.07	0.02	0.07
每股净资产	0.87	1.36	1.49	1.65
估值比率				
P/E	73.29	6.36	23.58	19.56
P/B	3.36	2.26	2.06	1.86
EV/EBITDA	121.20	4.76	16.41	13.73

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。