

云顶新耀 (01952)

证券研究报告

2025年09月05日

耐赋康超预期上调指引，双基石双驱动战略明确

事件

公司发布 2025 年中报，公司 2025 年实现营业收入人民币 4.46 亿元，同比增长 48%；非国际财务准则亏损总额显著收窄 31%；剔除非现金项目后毛利率为 76.4%。截至 2025 年 6 月底，公司现金储备充裕，达人民币 16 亿元。

耐赋康预期大幅上调，指南助力巩固领先地位

2025 年 H1 耐赋康实现销售收入 3.03 亿元，同比增长 81%。耐赋康 1-8 月销售收入已达人民币 8.25 亿元，恢复正常供应后，8 月单月销售收入达人民币 5.20 亿元，公司预计全年销售额将达人民币 12-14 亿元，并将在 2026 年继续保持高速增长，预计将达人民币 24-26 亿元。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。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。

需求推动依嘉销售延续快速

2025 年 H1 依嘉实现收入 1.43 亿元，同比增长 6%，通过聚焦目标核心医院，医院端纯销同比增长 37%。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。

希布替尼剑指广谱自免肾病，临床数据惊艳

EVER001（希布替尼）作为一款潜在的同类最佳产品，在保持高活性的同时具有高选择性，2025 年 6 月，云顶新耀在第 62 届欧洲肾脏协会 (ERA 2025) 大会上公布 EVER001 在中国正在进行的 1b/2a 期临床试验的积极结果。

艾曲莫德大湾区率先布局，内地获批在望

2025 年 2 月，艾曲莫德的亚洲多中心 III 期临床研究的完整维持期数据公布，艾曲莫德是迄今为止在亚洲中重度活动性 UC 人群中唯一完成大样本随机对照关键性研究的 UC 先进疗法。2025 年 3 月，艾曲莫德位于嘉善工厂的生产建设项目正式启动。2024 年 12 月艾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 H1 获批。

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。2025 年 7 月，EVM14 新药临床试验申请已正式获得 CDE 受理。公司预计 mRNA 技术平台自体生成 CAR-T 项目将于 2025 年下半年完成临床前候选药物里程碑。

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。考虑到耐赋康快速放量超预期及艾曲莫德获批在望，我们上调公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司营业总收入为 17.38 / 28.69 / 33.51 亿元人民币（前值 14.38 / 25.26 / 32.52 亿元），以 DCF 法对公司进行估值，目标价对应上调为 73.6 港元/股，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

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 59.15 港元

目标价格 73.6 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 350.93

港股总市值(百万港元) 20,757.39

每股净资产(港元) 13.14

资产负债率(%) 20.39

一年内最高/最低(港元) 77.55/21.15

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-公司点评:2024 年达成 7 亿销售收入，催化密集空间广阔》 2025-05-08
- 《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。

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