

# 第一三共

4568 JP

日本医疗保健行业

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 业绩表现强劲

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 30 日发布的题为《Robust quarter》的报告，2026 年 1 月 30 日，第一三共公布第三财季营收同比增长 15.1%，净利润增长 39.9%，均超出市场一致预期。市场期待已久的 TROP2 抗体偶联药物（ADC）Datroway 三期 AVANZAR 试验数据再次推迟，但中信里昂认为生物标志物筛选可能在未来对 Datroway 发挥更重要作用。

2026 年 1 月 30 日，第一三共公布第三财季营收同比增长 15.1% 至 5,580 亿日元，净利润增长 39.9% 至 870 亿日元，均超彭博一致预期。业绩超预期主要得益于 Enhertu 和 Datroway 的强劲销售，以及毛利率提升（+5.3 个百分点）。Enhertu 销售额同比增长 31.7% 至 1,880 亿日元，得益于近期获批用于乳腺癌一线治疗。Datroway 销售额环比增长 52.9% 至 159 亿日元，促使管理层将 2026 年 3 月期全年 Datroway 销售指引从 378 亿日元上调至 470 亿日元。整体营收及净利润指引维持不变。

Datroway 的关键进展聚焦于 2026 年计划的四项主要三期试验数据公布——针对 EGFR 突变非小细胞肺癌（NSCLC）二线治疗的 Tropion-Lung15、针对 NSCLC 一线治疗的 Avanzar、针对非鳞状 NSCLC 一线治疗的 Tropion-Lung07，以及针对 PD-L1 阳性 NSCLC 一线治疗的 Tropion-Lung08。公司表示，Avanzar 的顶线结果公布时间从 2026 年上半年推迟至 2026 年下半年，这是该试验第二次调整时间表。对于 Tropion-Lung07/08/15，第一三共目前指引数据公布时间调整为 2027 财年下半年而非全年。研究指出，近期启动的 Tropion-Lung17 试验（使用 TROP2 标准化膜比率（NMR）生物标志物进行患者筛选的三期试验，针对免疫治疗耐药 NSCLC 二线治疗）强化了公司向生物标志物驱动研发的战略转型。这也为 Avanzar 的后续进展带来积极信号。

### 催化因素

主要催化因素包括 2026 年四项非小细胞肺癌三期试验数据公布，特别是推迟的 AVANZAR 试验。

### 投资风险

尽管 Enhertu 等药物活性显著，但其毒性不容忽视。FDA 对 Enhertu 的黑框警告可能限制其在治疗选择更多的早期患者群体中的应用，特别是在转移性乳腺癌领域。临床试验或真实世界临床应用中出现的患者死亡事件可能影响这些药物的收入。长期来看，第一三共可能过度依赖 Enhertu 等少数明星产品。市场基于对其药物成功的高预期给予股价溢价，若临床、监管或商业化结果不及预期，股价可能承压。新冠疫情相关风险：需在医疗机构使用的注射类药物可能

因患者回避医院诊所及延迟就医而受影响；口服与自我注射剂型可能受益于家庭备药需求；疫情严重地区的销售推广活动受限将影响新产品渗透率；临床试验可能因资源向抗疫倾斜而延迟或中止（已完成试验不受影响）。

## 公司概况

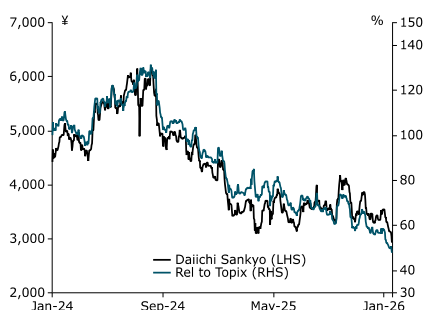
第一三共株式会社是通过三共与第一制药合并成立的控股公司。集团从事人用/兽用药品及医疗器械的生产，通过全球关联公司进行产品研发推广。同时生产食品、食品添加剂、饲料及农用化学品。

收入按产品分类	
处方药	95.2%
健康护理	4.7%
其他	0.1%

收入按地区分类	
中东及非洲	2.2%
亚洲	45.5%
美洲	33.0%
欧洲	19.4%

资料来源: 中信里昂

## 股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026年1月29日): 2931.0 日元

12个月最高/最低价: 4412.0 日元/2928.0 日元

市值: 438.30 亿美元

3个月日均成交额: 161.72 百万美元

市场共识目标价(路孚特): 5506.40 日元

主要股东:

道富集团 8.45%

贝莱德 8.23%

## 市盈率区间



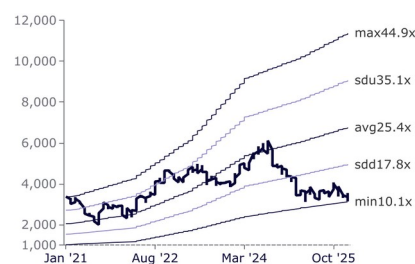
资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
武田药品	4502 JP	527.1	5153.00	75.4	36.7	32.3	1.2	1.2	1.2	3.8	3.9	3.9	1.5	3.2	3.7

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 29 日的收盘价。lcc: 当地货币

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。