

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

进展延迟

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 9 月 28 日发布的题为《Progress delay》的报告，9 月 25 日，第一三共宣布自愿撤回 I-DXd 的 BLA（生物制品许可申请），并表示未来将通过 III 期 IDeate-Lung02 寻求重新提交 BLA。中信里昂认为，美国食品药品监督管理局（FDA）的立场可能与二线 SCLC（小细胞肺癌）竞争格局加剧有关。Datroway 的 AVANZAR 将于 2026 年年底前读出，是即将到来的催化因素。

B7-H3 ADC BLA 已撤回

9 月 25 日，第一三共和合作伙伴默沙东（Merck）宣布自愿撤回生物制品许可申请（BLA），该申请寻求其 B7-H3 抗体偶联药物（ADC）ifinatumab deruxtecan（I-DXd）在既往经治广泛期小细胞肺癌（ES-SCLC）中的美国加速批准。在与美国 FDA 讨论后，第一三共表示，II 期 IDeate-Lung01 研究的数据不足以支持其在二线（2L）ES-SCLC 治疗中的加速批准。确证性 III 期 IDeate-Lung02 试验的患者入组仍在进行中，该研究的积极结果可能支持未来提交 BLA。根据 ClinicalTrials.gov，该试验的主要完成日期为 2028 年 1 月 30 日。

研究观点

中信里昂认为，FDA 认为 II 期 IDeate-Lung01 数据集不足以支持加速批准，这可能反映出二线（2L）ES-SCLC 治疗中的证据门槛更高，特别是在治疗格局竞争日益激烈的情况下。Amgen 靶向 DLL3 的 T 细胞衔接器 Imdelltra（tarlatamab）已于 2025 年 11 月获得 FDA 完全批准，而 GSK/Hansoh 的 B7-H3 ADC risvutatumab rezetecan 正在全球 III 期 EMBOLD SCLC-301 试验中进行评估，预计主要完成时间为 2027 年 11 月 5 日。分析指出，IDeate-Lung02 此前于 2025 年末因间质性肺病（ILD）相关担忧而被部分临床搁置，这可能促使 FDA 采取谨慎立场。Datroway 的 AVANZAR 将于 2026 年年底前读出，是即将到来的催化因素。

催化因素

未来的关键催化因素包括 NSCLC 的四项 III 期试验读出，尤其是推迟的 Datroway AVANZAR，将于 2026 年和 2027 年进行。

投资风险

尽管 Enhertu 等药物活性很高，但其毒性不容忽视。FDA 对 Enhertu 的黑框警告可能限制其在拥有更多治疗选择的较早患者中的应用，尤其是在转移性乳腺癌中。无论是在试验中还是现实临床环境中的任何患者死亡，都可能损害这

些药物的收入。随着时间推移，第一三共可能会严重依赖 Enhertu 等少数明星产品。市场基于对其药物成功的高预期，已对第一三共的股价给予回报。如果临床、监管或商业结果未能达到预期，股价可能承压。与 Covid-19 相关的风险：在医疗环境中配发的药物，如注射剂，会因患者回避医院和诊所并推迟就医而受到影响。居家环境中给药的药物，如口服和自行注射制剂，则受益于囤货；在受疫情影响地区，销售和营销活动受到限制，并损害新产品的推广；由于资源被投入抗击病毒，临床试验的开展可能被延迟或完全停止。已经结束的临床试验不受影响。

公司概况

第一三共株式会社是一家通过三共和第一制药合并成立的控股公司。集团生产人用/兽用药品以及医疗工具和设备。集团还通过全球各地的相关公司研发和推广产品。集团还生产食品、食品添加剂、牲畜饲料和农用化学品。

收入按产品分类

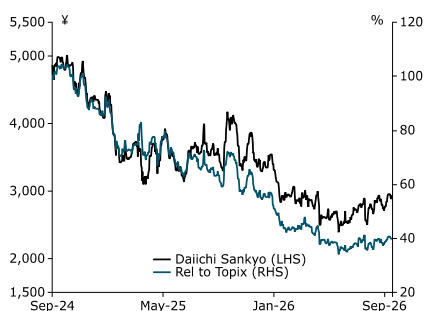
处方药	95.3%
医疗保健	4.6%
其他	0.1%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

亚洲	43.1%
美洲	34.0%
欧洲	22.2%
MEA	0.6%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 9 月 28 日): 2830.0 日元

12 个月最高/最低价: 4174.0 日元/2392.0 日元

市值: 346.90 亿美元

3 个月日均成交额: 108.06 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 4030.60 日元

主要股东:

Blackrock Inc 8.89%

Vanguard Group Inc/The 5.60%

市盈率区间



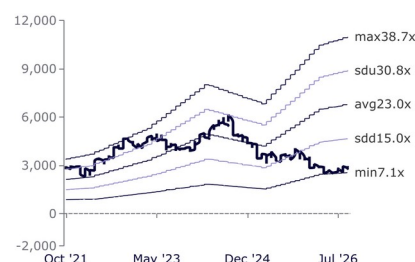
资料来源: 彭博

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 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
武田药品	4502 JP	608.0	5930.00	-61.3	48.6	30.9	1.2	1.2	1.2	3.4	3.4	3.4	-2.1	2.5	4.0

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 28 Sep 2026 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。