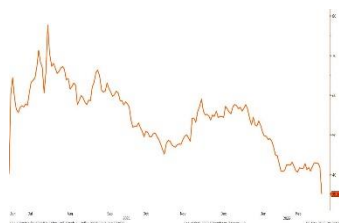


和黄医药(13.HK)

管理层推迟扭亏时间表，与市场预期有落差



来源: 彭博

公司简介

➤ 和黄医药(13.HK；HCM.US；HCM.LN)为一家处于商业化阶段的创新型生物医药公司，主要业务于发现、全球开发和商业化治疗癌症和免疫性疾病的靶向药物和免疫疗法，同时公司有经营其他业务(药品营销及分销平台)。公司旗下拥有超过 4,600 名员工，其中核心肿瘤/免疫业务拥有逾 1,500 人团队。自成立以来，公司有 12 款自主研发的候选癌症药物推进到全球开展临床，其中首三个创新肿瘤药物(呋喹替尼、索凡替尼及赛沃替尼)已获批上市。

一般数据摘要

| | |
|-------------|-------|
| 收市价* | 35.10 |
| 市值 (亿港元) | 303.5 |
| 52 周高位 | 85.80 |
| 52 周低位 | 40.10 |

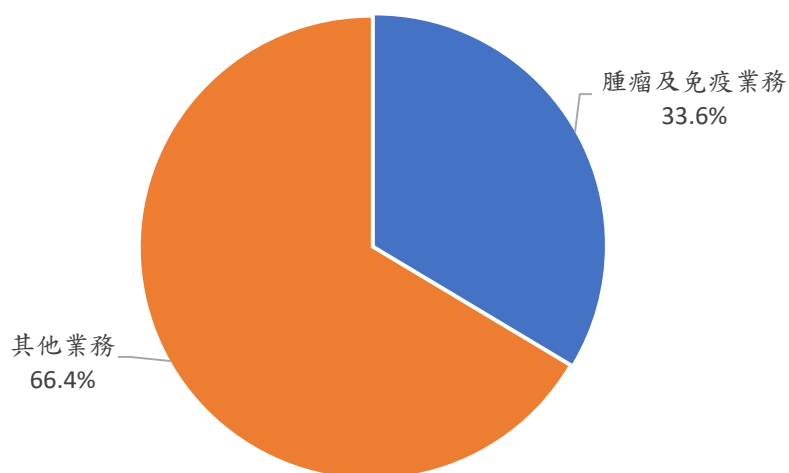
*截至 3 月 4 日

FY21 收入分布

FY21 财务资料摘要

美元(亿元)

| | |
|---------|------|
| 收入 | 3.6 |
| 按年变动(%) | 56.2 |
| 经营亏损 | 3.3 |
| 按年变动(%) | 亏损扩大 |
| 应占亏损 | 1.9 |
| 按年变动(%) | 亏损扩大 |



来源: 公司资料

股东数据

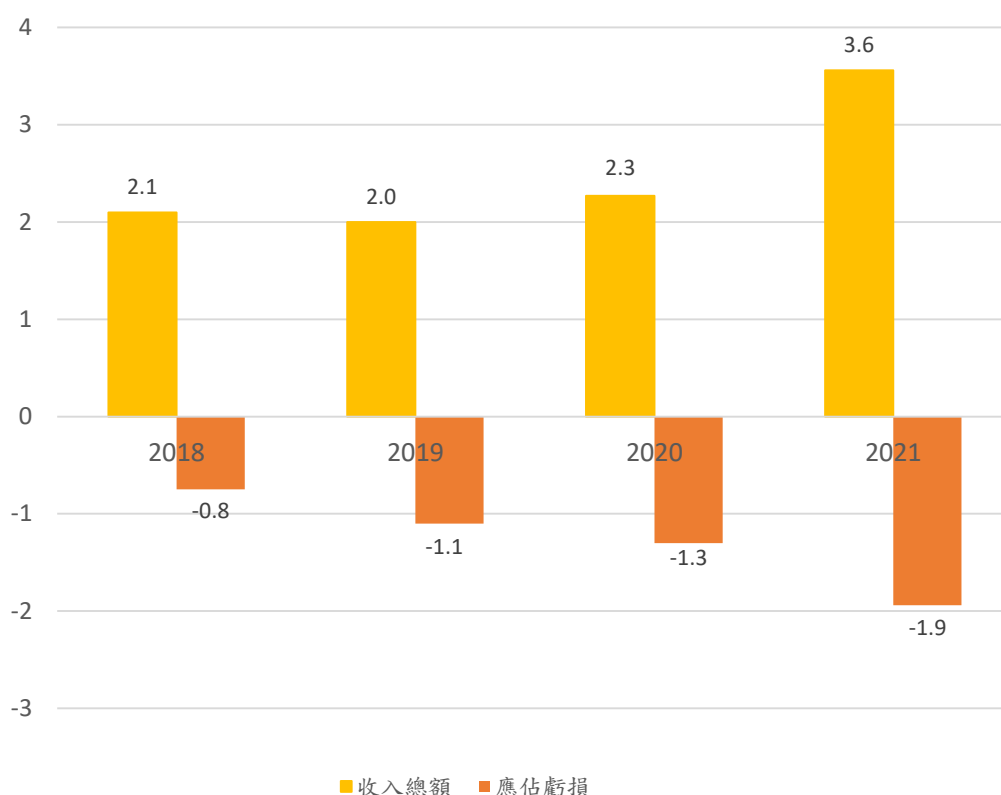
| | |
|---------------------------------|-------|
| | 持股 |
| 长江实业 | 38.5% |
| Capital Research and Management | 6.2% |

来源: 披露易

经营业绩及近期发展

- 和黄医药(13)最新公布截至 2021 年 12 月份止之全年业绩。收入总额为接近 3.6 亿美元，按年上升 56.2%，归因于旗下三款自主研发药物爱优特®（呋喹替尼）、苏泰达®（索凡替尼）和沃瑞沙®（赛沃替尼片）成功在中国市场展开商业化；股东应占亏损扩大至 1.9 亿美元(2020 年度亏损为 1.3 亿美元)，公司不派任何股息。

(亿美元)



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 亏损扩大主因是营业开支按年上升 61.2%至 6.8 亿美元, 高于收入总额增速。其中研发开支同比增加 71.1%至近 3 亿美元, 因为 11 款肿瘤候选药物的研发, 并在欧美等地开展临床测试和法规事务团队而产生。同时, 公司于国内建立大规模商业基础设施及于美国进行肿瘤产品商业化上市的准备工作, 拉动销售及行政开支大增 107.3%至 1.3 亿美元。
- 按产品分类, 三款已经商业化的产品爱优特®、苏泰达®和沃瑞沙®的收入分别为 5,350 万、1,160 万以及 1,130 万美元, 连同研发服务及里程碑收入, 来自肿瘤/免疫业务综合收入飙升近 3 倍至 1.2 亿美元。同时, 公司公布 2022 首两个月肿瘤/免疫业务收入数据, 三款商业化产品合计贡献 2,430 万美元, 连同研发服务及里程碑收入, 合计 4,300 万美元, 占 2021 年分部收入的 36%。

业务前景

- 展望 2022 年，爱优特®于国家医保目录续约以及苏泰达®首次获纳入国家医保目录，成为今年收入增长主要动力，管理层预计，两款药物今年可录得高双位数增长。公司于年报中提供 2022 年收入指引，预计肿瘤/免疫业务收入介乎 1.6 至 1.9 亿美元，较 2021 年增长 33.8 至 58.9%。
- 值得注意的是，管理层指出未来一两年为公司研发高峰期，料研发开支仍会持续扩大，故目前难以判断何时达到收支平衡，有信心在 5 年内。换句话说，公司达到收支平衡的时间表，比原先估计延后两年。另一方面，索凡替尼有望今年取得 FDA 新药上市申请，惟早前信达生物之申请受阻，管理层响应指，在研发过程中与 FDA 保持沟通，加强临床数据兼具来自美国和中国的患者，体现了一致性和稳定性。

估值

| | 2022E | 2023E |
|-----|-------|-------|
| 市盈率 | - | - |
| 市帐率 | 9.11 | 13.13 |
| 股息率 | - | - |

来源:彭博

风险因素

- 研发管道药物研发进度不似预期
- 旗下药物到海外上市审批受阻

投资建议

- 综合而言，在和黄医药旗下已商业化的药物获国家医保目录加持，料销售可以保持理想增长，惟管理层提到扭亏时间表推迟，与市场有一定落差，加上索凡替尼能否成功在美国上市仍存有不确定性，建议投资者现阶段先行观望，不宜捞底。

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk