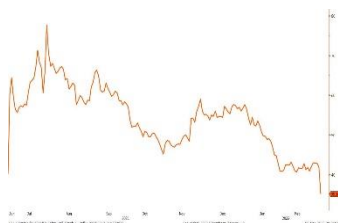


和黃醫藥 (13.HK)

管理層推遲扭虧時間表，與市場預期有落差



來源: 彭博

公司簡介

- 和黃醫藥(13.HK；HCM.US；HCM.LN)為一家處於商業化階段的創新型生物醫藥公司，主要業務於發現、全球開發和商業化治療癌症和免疫性疾病的靶向藥物和免疫療法，同時公司有經營其他業務(藥品營銷及分銷平台)。公司旗下擁有超過 4,600 名員工，其中核心腫瘤/免疫業務擁有逾 1,500 人團隊。自成立以來，公司有 12 款自主研發的候選癌症藥物推進到全球開展臨床，其中首三個創新腫瘤藥物(呋喹替尼、索凡替尼及賽沃替尼)已獲批上市。

一般資料摘要

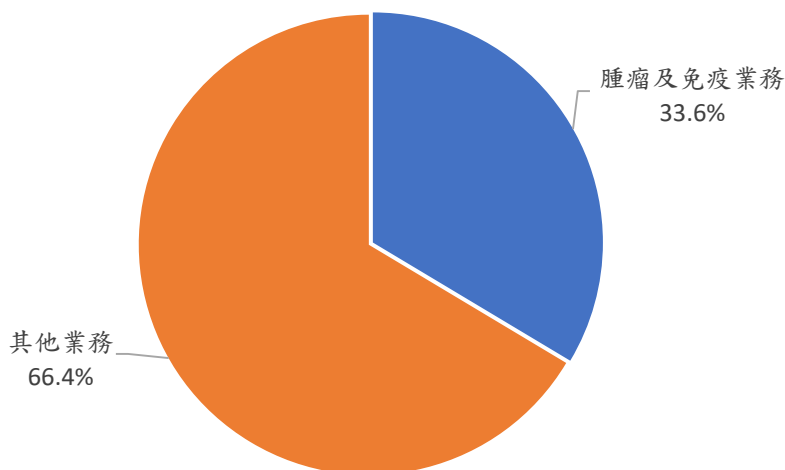
收市價*	35.10
市值 (億港元)	303.5
52 周高位	85.80
52 周低位	40.10

*截至 3 月 4 日

FY21 收入分布

FY21 財務資料摘要

美元(億元)	
收入	3.6
按年變動(%)	56.2
經營虧損	3.3
按年變動(%)	虧損擴大
應佔虧損	1.9
按年變動(%)	虧損擴大



來源: 公司資料

股東資料

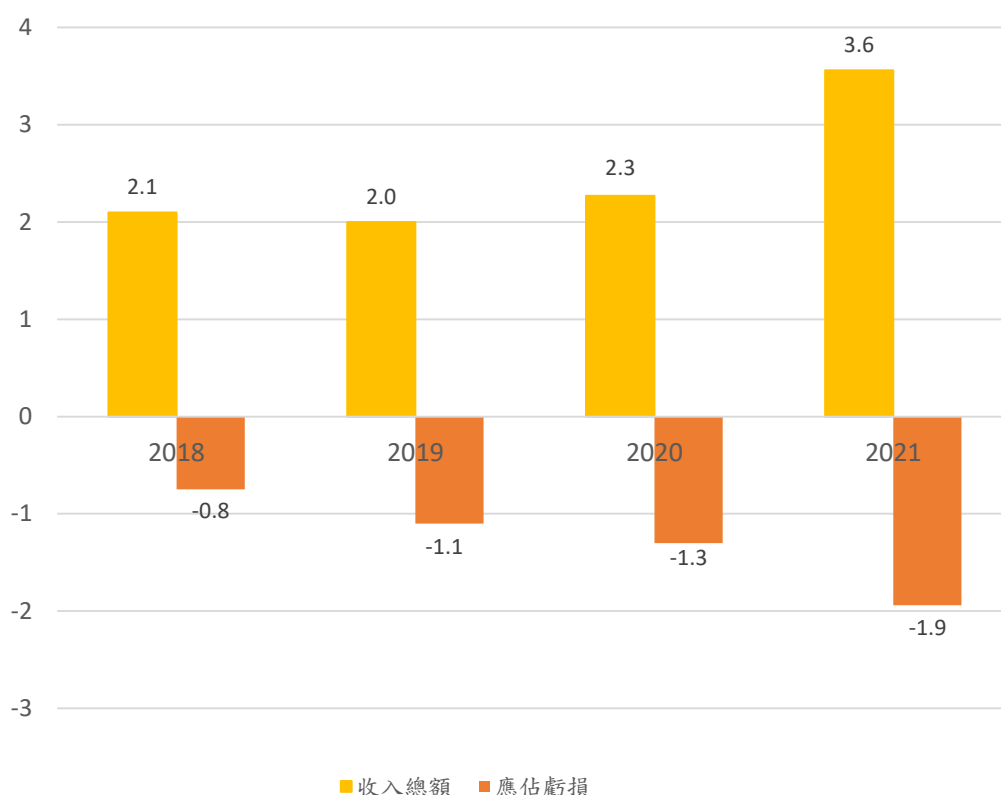
持股	
長江實業	38.5%
Capital Research and Management	6.2%

來源: 披露易

經營業績及近期發展

- 和黄醫藥(13)最新公布截至 2021 年 12 月份止之全年業績。收入總額為接近 3.6 億美元，按年上升 56.2%，歸因於旗下三款自主研發藥物愛優特®（呋喹替尼）、蘇泰達®（索凡替尼）和沃瑞沙®（賽沃替尼片）成功在中國市場展開商業化；股東應佔虧損擴大至 1.9 億美元(2020 年度虧損為 1.3 億美元)，公司不派任何股息。

(億美元)



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 虧損擴大主因是營業開支按年上升 61.2% 至 6.8 億美元，高於收入總額增速。其中研發開支同比增加 71.1% 至近 3 億美元，因為 11 款腫瘤候選藥物的研發，並在歐美等地開展臨床測試和法規事務團隊而產生。同時，公司於國內建立大規模商業基礎設施及於美國進行腫瘤產品商業化上市的準備工作，拉動銷售及行政開支大增 107.3% 至 1.3 億美元。
- 按產品分類，三款已經商業化的產品愛優特®、蘇泰達®和沃瑞沙®的收入分別為 5,350 萬、1,160 萬以及 1,130 萬美元，連同研發服務及里程碑收入，來自腫瘤/免疫業務綜合收入飆升近 3 倍至 1.2 億美元。同時，公司公布 2022 首兩個月腫瘤/免疫業務收入數據，三款商業化產品合計貢獻 2,430 萬美元，連同研發服務及里程碑收入，合計 4,300 萬美元，佔 2021 年分部收入的 36%。

業務前景

- 展望 2022 年，愛優特®於國家醫保目錄續約以及蘇泰達®首次獲納入國家醫保目錄，成為今年收入增長主要動力，管理層預計，兩款藥物今年可錄得高雙位數增長。公司於年報中提供 2022 年收入指引，預計腫瘤/免疫業務收入介乎 1.6 至 1.9 億美元，較 2021 年增長 33.8 至 58.9%。
- 值得留意是，管理層指出未來一兩年為公司研發高峰期，料研發開支仍會持續擴大，故目前難以判斷何時達到收支平衡，有信心在 5 年內。換句話說，公司達到收支平衡的時間表，比原先估計延後兩年。另一方面，索凡替尼有望今年取得 FDA 新藥上市申請，惟早前信達生物之申請遇阻，管理層回應指，在研發過程中與 FDA 保持溝通，加強臨床數據兼具來自美國和中國的患者，體現了一致性和穩定性。

估值

	2022E	2023E
市盈率	-	-
市帳率	9.11	13.13
股息率	-	-

來源:彭博

風險因素

- 研發管道藥物研發進度不似預期
- 旗下藥物到海外上市審批遇阻

投資建議

- 綜合而言，在和黃醫藥旗下已商業化的藥物獲國家醫保目錄加持，料銷售可以保持理想增長，惟管理層提到扭虧時間表推遲，與市場有一定落差，加上索凡替尼能否成功在美國上市仍存有不確定性，建議投資者現階段先行觀望，不宜撈底。

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk