

昇觀



HUTCHMED (China) Limited

和黃醫藥（中國）有限公司

（於開曼群島註冊成立的有限公司）

（股份代號：13）

和黃醫藥（00013.HK）

公司背景

和黃醫藥（納斯達克/倫敦證交所：HCM；香港交易所：13）是一家處於商業化階段的全球生物醫藥公司，專注於發現、開發及商業化治療癌症及免疫性疾病的靶向療法及免疫療法。除腫瘤／免疫業務外，集團的其他業務已建立大規模兼有盈利的藥物營銷及分銷能力，主要在中國生產、營銷及分銷處方藥。公司成立於2000年，根據弗若斯特沙利文的資料，本公司是中國首批建立自有藥物發現引擎的公司之一，目標是為全球市場創造創新療法。

隨著該等創新取得進展，和黃醫藥已增加廣泛的臨床及監管、生產及商業營運，截至最後實際可行日期，已發展成為一家擁有逾1,300名員工的全面綜合生物醫藥公司。集團因此得以保留創新藥物的全面營運控制權，以在中國及美國此兩個重點市場充分實現其經濟價值，而此兩個重點市場佔2020年全球製藥市場近60%。

於過去十五年，公司的自有研發引擎已創建一系列產品管線，包括十種處於臨床階段的候選藥物及另外七種處於臨床前試驗階段的腫瘤及免疫候選藥物。和黃醫藥於研發方面的成功亦促使公司與阿斯利康及禮來等全球頂級製藥公司進行開發合作。



圖片來源: 和黃醫藥官方網站

賣點及強項

1. 全面整合的生物醫藥公司，有能力支持在核心市場開發及推出公司的產品；
2. 索凡替尼、呋喹替尼及賽沃替尼三種自主發現並處於商業階段且具有重大商業潛力的腫瘤藥物；
3. 面向全球的研發戰略，發現及開發治療癌症及免疫性疾病的下一代療法；
4. 藥物營銷及分銷的成功往績；
5. 全球合作關係及戰略合作，而和黃醫藥擁有所有全球權利的獨自研發候選藥物組合亦越趨豐富；及
6. 經驗豐富及穩定的管理團隊在藥物發現、開發及商業化方面擁有卓越的往績記錄。

風險因素

1. 與和黃醫藥需要額外資金相關的風險；
2. 與發現及開發候選藥物的方法以及漫長、昂貴及不確定的臨床開發過程相關的風險；
3. 與加快監管審查、獲得和維持監管批准以及對候選藥物進行持續監管審查有關的風險；
4. 與公司的候選藥物商業化相關的風險；
5. 與藥物發現、開發及商業化競爭相關的風險；及
6. 與集團的合作夥伴在臨床試驗、營銷及分銷方面相關的風險。

中美市場機遇為和黃發展的重中之重

公司核心產品“三大替尼”，都是公司自主研發的腫瘤藥物，包括：

1、呋喹替尼：（商品名：愛優特）於 2018 年獲批用於治療三線轉移性結直腸癌（mCRC）患者。2020 年進入醫保後，全年銷售收入達 3370 萬美元，同比增長 91%，其中，和黃醫藥確認收入 2000 萬美元，被認為是首款國產抗癌原創藥。

2、索凡替尼：（商品名：蘇泰達）於 2020 年 12 月，獲中國藥監局批准用於治療晚期非胰腺 NET 患者，2021 年 1 月 14 日從蘇州 B 村發貨全國，截至今年 2 月銷售額達 490 萬美元（未審計）

3、賽沃替尼：（商品名：沃瑞沙）一種強效的選擇性 MET 抑制劑，旨在解決人體代謝物相關的腎毒性問題。已於 2020 年提交了用於治療肺癌的新藥上市申請（NDA），預計最早將在今年第二季度獲批上市。（已獲批）

項目	研究用藥	適應症	目標人群	研究名稱	研究地點	階段	劑量探索/ 安全性試驗	概念驗證	註冊
賽沃替尼 (與呋喹替尼) MET	賽沃替尼 + 泰瑞沙	NSCLC	二線/三線EGFRm; 泰瑞沙難治性; MET+	SAVANNAH	全球	II期(Reg)	*		
	賽沃替尼 + 英飛凡 (PD-L1)	乳頭狀RCC	MET+	SAMETA	全球	III期	**		
	賽沃替尼 + 英飛凡 (PD-L1)	乳頭狀RCC	不限	CALYPSO	英國/西班牙	II期	***		
	賽沃替尼 + 英飛凡 (PD-L1)	透明細胞RCC	VEGFR TKI 難治性	CALYPSO	英國/西班牙	II期	***		
	賽沃替尼	胃痛	MET+	VICTORY	韓國	Ib/II期	***		
	賽沃替尼	結直腸癌	MET+		美國	II期	***		
索凡替尼 VEGFR 1/2/3; FGFR1; CSF-1R	索凡替尼	NET	難治性		美國	Ib期 (NDA)			NDA已啟動
	索凡替尼	NET	難治性		歐洲	Ib期 (MAA)			MAA計劃中
	索凡替尼	膽管癌			美國	Ib期			
	索凡替尼	軟組織肉瘤			美國	Ib期			
	索凡替尼 + 替雷利珠单抗(PD-1)	實體瘤			美國/歐洲	Ib/II期			
呋喹替尼 VEGFR 1/2/3	呋喹替尼	結直腸癌	難治性	FRESCO-2	美國/歐洲/ 日本	III期			
	呋喹替尼	乳癌			美國	Ib期			
	呋喹替尼 + 替雷利珠单抗(PD-1)	三陰性乳癌			美國	Ib/II期	**		
	呋喹替尼 + 替雷利珠单抗(PD-1)	實體瘤			特定	Ib/II期	**		
HMPL-689 PI3Kδ	HMPL-689	****			澳洲	I期			
	HMPL-689	惰性NHL			美國/歐洲	I/Ib期			
HMPL-523 Syk	HMPL-523	惰性NHL			澳洲	Ib期			
	HMPL-523	惰性NHL			美國/歐洲	I/Ib期			
HMPL-306 IDH 1/2	HMPL-306	實體瘤			美國/歐洲	I期			
	HMPL-306	惡性血液腫瘤			美國/歐洲	I期			

圖片來源: 和黃醫藥招股書文件

根據招股書內容，和黃醫藥預期今年腫瘤及免疫業務綜合收入按年增長達 3 倍，達到 1 . 1 億至 1 . 3 億美元，而過去 1 0 年集團已創建 1 0 種處於臨床階段的候選藥物，及 7 種處於臨床前試驗階段的腫瘤及免疫候選藥物，倘若未來陸續商業化，料可推動收入大幅增長，而公司預期 2 0 2 4 年底至 2 0 2 5 年初將可扭虧為盈。集團預計今年歐美的研發開支將提高兩倍，而內地的研發開支將較為穩定，而每年研發的投資約為 3 至 3 . 5 億美元，這次在香港上市集資將用於旗下新藥的後期臨床計劃，並資助內部研究等。雖然和黃醫藥目前尚未錄得盈利，但已有多種藥物進入試驗或臨床階段，其中血癌相關的藥物將於未來數年上市。相信新藥成功上市後，會給集團帶來更多直接和間接的經濟效益，擴大集團產品市場規模，提升集團估值，因此對長線前景樂觀。投資者可待新股熱潮退減，股價稍有回調，才考慮買入作長線部署。



和黃醫藥是一家處於商業化階段的全球生物醫藥公司，對比其他生物醫藥公司還處於研發、臨床階段。和黃醫藥研發的產品已經推出市場銷售商業化，對於投資者角度當然是利好，要知道產品研發的成本和時期巨大而漫長，很多其他生物醫藥公司還未有兌現盈利的情況下，和黃醫藥相對的盈利確定性為高，而公司亦與阿斯利康合作在中國銷售，並觸發阿斯利康 (AZN.US) 一筆 2500 萬美元的里程碑付款。阿斯利康將根據(沃瑞沙)在中國的全部銷售額向和黃醫藥支付 30% 的固定特許權使用費。前期的自主研發由和黃醫藥研發，後期的品牌推廣與阿斯利康合作將其產品商業化。這種合作模式可以令和黃醫藥將資源集中在產品開發的核心業務，核心業務上主力發展自主研發和後期臨床計劃的這種持續營運模式，在中國及美國此兩個重點市場上充分實現其經濟價值。

和黃醫藥上市招股價為 40.1 元，於 2021 年 6 月 30 日星期一上市。上市首日高開 28%，盤中漲幅一度超 110% 達至 85.8 港元，總市值一度突破 700 億港元。經過 2 個星期的交易後，市場情緒稍為冷卻，由最高位 85.8 港元計調整 40%，至 51.20 港元。短線炒作資金離場，股價一直在 55-60 港元這個區間徘徊，成交額顯注回落，建議投資者在這個區間 55-60 港元買入作長線部署，目標價為 80 元，止蝕價 51.20 元。

今期昇觀推介: 和黃醫藥 (00013.HK)

目標價 80 元，買入價 55-60 元，止蝕價 51.20 元。(截止 29/07/2021，建議時股價：57.30 元)

昇悅證券交易部負責人員: 梁洛乾

(作者為證監會第 1, 4 類持牌人士；作者個人並沒有持有上述相關股份。)

昇悅證券有限公司簡介

昇悅證券有限公司為香港證券及期貨事務監察委員會監管之持牌機構(中央編號: BEG494)。致力成為香港金融業界的模範,為客戶提供證券及債券交易服務。

昇悅集團的理念

- 恪守最高誠信,以客戶的利益為依歸
- 追求卓越,重視每個細節
- 不斷與時並進,保持創新思維
- 專業團隊,以客為本

免費開戶熱線: (中國)+139 2461 0696
(香港)+852 2110 0181

查詢郵箱: info@priorsecurities.com.hk

昇悅公眾號



昇悅客服微信號



權益披露

「昇悅證券」、「昇悅資管」及其關連人士並沒有持有報告內所推介證券的任何及相關權益。

免責聲明

昇悅證券有限公司(「昇悅證券」,香港證監會 CE 編號: BEG494)及昇悅資產管理有限公司(「昇悅資管」,香港證監會 CE 編號: BDR227)為同系公司,(「昇悅證券」、「昇悅資管」)為昇悅集團旗下的子公司,以上報告內容由昇悅資管提供。本文件所載之資料僅作參考之用,並未顧及任何獲得本文件人士的特定投資目標、財務狀況或其特定需要。本文件所載之資料並不構成亦不應被視為任何投資意見、或任何認購、交易或出售任何投資產品或服務之要約或招攬。本文件所載之資料是從本公司認為可靠的資料來源獲得。此文件所反映之意見乃屬昇悅證券、昇悅資產管理有限公司(「昇悅證券」、「昇悅資管」)之意見,且會在不通知的情況下作出更改。本公司並無就本文件所載之資料之準確性、完整性、正確性或適時性作出任何陳述或保證。另本公司毋須亦不會就任何人士使用本文件或其內容承擔任何責任。本文件所引用之過去表現只供參考,並不是未來表現之徵示。投資涉及風險,於認購本文件所提及之任何產品前(如有),閣下應諮詢其財務顧問之意見。若閣下決定不作該等諮詢,亦應審慎考慮本文件所載任何產品對其是否適合。除非另有書面同意,本公司並非閣下之顧問或以閣下之受託人身份行事。若干投資產品或買賣服務並非適合每一位投資者,投資者宜因應本身之投資經驗、投資目標、財政資源及其他相關條件,小心衡量自己是否適合參與此等買賣。投資涉及風險。證券價格可升可跌,買賣證券可導致虧損或盈利。「昇悅證券」、「昇悅資管」及其員工、董事隨時可能替資料內容所述及的公司提供投資、顧問、融資或其他服務,或買賣(不論是否以委託人身份)擁有資料中所述及公司的證券;而「昇悅證券」、「昇悅資管」的員工、董事亦可能為本文件資料內容所述及公司的董事。此文件由「昇悅證券」、「昇悅資管」所提供,文件並未受證券及期貨事務監察委員會審閱。