

【事件】

公司公告：2025 年实现营业收入 18.14 亿港元，较 2024 年增加 8.6%。溢利较 2024 年增加 3.5%至 3.18 亿港元。

【点评观点】

相关报告

深度报告-20200116

更新报告-20220401/20220907

更新报告-20241226/20250402

➤ 公司业绩稳健增长

营业收入为 18.14 亿港元 (+8.6%)，主因眼科与外科板块持续发力，贝复舒®、贝复济®系列合计贡献 83.5%营收，眼科收入达 8.35 亿港元 (+8.2%)，外科收入 8.96 亿港元 (+1.8%)，医疗保健服务收入激增 350%至 0.829 亿港元。年内溢利 3.18 亿港元 (+3.5%)，研发总投入占营收 9.8%。毛利率微降 0.6 个百分点至 89.2%，仍处行业高位。现金及等价物增至 7.83 亿港元 (+40.5%)。公司实施中期股息每股 0.07 港元，末期股息拟派每股 0.07 港元，合计每股派息 14.0 港仙，较 2024 年每股 12.0 港仙增长 16.7%。

➤ 国际化战略取得成果，不断扩大对外合作

贝复舒®已通过新加坡特别采用程序(SAR)成功引入新加坡国家眼科中心(「SNEC」)，使 SNEC 的眼科医生可为特定患者开具处方贝复舒®。此里程碑标志产品首次进入中国以外地区，为未来在东南亚及全球市场推出奠定基础。公司已与北京鹰瞳科技发展股份有限公司订立合作，以共同经营基于人工智能的视网膜业务。公司已与浙江视方极医药科技有限公司就视方极的富马酸依美斯汀及盐酸奥布卡因滴眼液订立独家分销协议。富马酸依美斯汀滴眼液主要用于治疗成人及 3 岁及以上儿童的过敏性结膜炎，而盐酸奥布卡因滴眼液主要用于角膜表面麻醉。

➤ 贝伐珠单抗 BLA 已获受理，前景广阔

抗 VEGF 眼内注射液的全球多中心三期临床试验 (AURA2) 已完成最后一名患者的最后一次访视 (FDA, EMA, TGA)。抗 VEGF 眼内注射液 EB12-20145P (HLX04-O) 的上市注册申请已获中国国家药品监督管理局药品审评中心受理。HLX04-O (贝伐珠单抗) 中国患者三期临床研究显示，HLX04-O 在第 48 周最佳矫正视力 (BCVA) 较基线改善的平均字母

研究部

姓名：林兴秋

SFC: BLM040

电话：0755-21519193

Email: linxq@gyzq.com.hk

数变化上非劣于雷珠单抗，达到主要研究终点。HLX04-O 与雷珠单抗在湿性 AMD 患者中的整体、眼部及非眼部安全性特征相似，安全性良好。根据弗若斯特沙利文报告，湿性 AMD、糖尿病性黄斑水肿等 4 种适应症中国患者达到 1580 万，用于视网膜疾病的抗 VEGF 单抗的全球市场规模 2030 年有望达到 284 亿美元，中国市场规模 2030 年达到人民币 203 亿元。

➤ SkQ1 所在的干眼症市场空间大

公司从 Mitotech 获得 SkQ1 滴眼液全球独家权益，目前正在进行 SkQ1 的美国三期临床试验，通过 VISTA-1 和 VISTA-2 与安慰剂相比，SkQ1 具有优秀的药物安全性和耐受性。目前正在进行 CMC 技术转移。根据弗若斯特沙利文的资料，中国境内中度至重度干眼症患者人数于二零二四年估计为约 1.12 亿人，目前没有疗效确切的药物，SkQ1 产品潜力巨大。

➤ 我们的观点

公司原有业务稳健增长，能提供较好的现金流，新产品贝伐珠单抗三期临床试验达到主要临床终点，该产品的国内以及海外市场空间广阔，随着创新药未来商业化顺利推进，将推动公司业绩上升。目前静态 PE 仅为 6.5 倍，价值低估，建议积极关注。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>