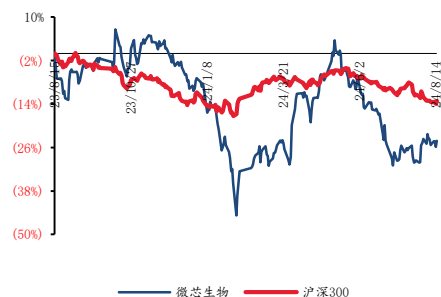


医药

微芯生物：西达本胺稳步增长，西格列他钠高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.08/4.08
总市值/流通(亿元)	72.83/72.83
12个月内最高/最低价(元)	26/12.47

相关研究报告

<<微芯生物：原创新药多适应症拓展，有望开启国际化新征程>>--
2024-07-23

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

事件：2024年8月15日，公司发布2024年半年度报告：公司实现营业收入3.02亿元，同比增长25.06%；归母净利润-0.41亿元，同比下降126.34%，主要系2023H1微芯新域不再纳入公司合并报表范围，公司不再控制新域后的剩余股份按公允价值计算确认投资收益，从而导致2023H1净利润增加；扣非归母净利润-0.47亿元，同比减亏68.04%，主要系2024H1公司营业收入增加的同时，费用同比下降所致。基本每股收益-0.10元，同比下降126.33%。

核心产品新适应症获批上市，西达本胺恢复增长，西格列他钠高速增长

2024年4月，西达本胺联合R-CHOP（利妥昔单抗、环磷酰胺、阿霉素、长春新碱和强的松）用于治疗MYC和BCL2表达阳性的既往未经治疗的弥漫大B细胞淋巴瘤（DLBCL）新适应症获批，与已获批的PTCL适应症建立科室协同效应。西达本胺PTCL适应症第四次纳入国家医保目录降价6%，2024年上半年西达本胺销量同比增长11.74%，收入同比增长4.15%。

2024年7月，西格列他钠联合二甲双胍治疗经二甲双胍治疗控制不佳2型糖尿病新适应症获批，为2型糖尿病患者提供了一个联合用药的治疗新选择。2024年上半年西格列他钠销量同比增长396.15%，收入同比增长632.48%。

西达本胺联用PD-1用于1L NSCLC二期数据和西奥罗尼SCLC三期数据有望读出

西达本胺联合替雷利珠单抗1L治疗NSCLC已于2023H2完成入组，目前处于治疗随访期，预计2024H2达到研究终点所需事件数，进入数据分析。

西奥罗尼SCLC三期试验已结束，临床数据预计将以学术会议、文章的形式进行公开，目前正在推进Pre-NDA沟通工作，预计2024H2递交NDA上市申请。

综合毛利率维持稳定，期间费用率下降明显

2024年上半年，公司综合毛利率同比降低2.59pct至87.91%；销售费用1.50亿元，受行业反腐对学术推广活动的影响，销售费用率同比降低9.68pct至49.55%；管理费用0.37亿元，管理费用率同比降低6.61pct至12.14%；研发费用1.02亿元，研发费用率同比降低33.29pct至33.83%，主要系微芯新域上年同期研发费用纳入合并报表范围，2023年6月末失去微芯新域控制权后，2024H1合并报表不包括微芯新域相关研发费用；财务费用0.08亿，财务费用率同比降低0.17pct至2.56%；综合影响下，公司期间费用率同比降低49.77pct至98.07%。

盈利预测及投资评级：我们预计，公司2024-2026年营业收入分别为

6.80/8.91/11.49 亿元，同比增速 30%/31%/29%；归母净利润分别为-1.11/-0.24/0.30 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：创新药研发不及预期风险；新产品放量不及预期风险；医保支付政策调整带来的风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	524	680	891	1,149
营业收入增长率(%)	-1.18%	29.87%	30.96%	28.96%
归母净利（百万元）	89	-111	-24	30
净利润增长率(%)	408.09%	-224.56%	78.58%	226.72%
摊薄每股收益（元）	0.22	-0.27	-0.06	0.07
市盈率（PE）	100.87	—	—	242.49

资料来源：携宁，Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	509	375	568	648	753
应收和预付款项	161	205	245	328	423
存货	28	47	85	121	140
其他流动资产	486	503	502	512	523
流动资产合计	1,184	1,130	1,400	1,609	1,840
长期股权投资	30	269	398	548	706
投资性房地产	44	120	168	219	273
固定资产	788	692	779	826	858
在建工程	308	361	385	440	484
无形资产开发支出	467	583	444	436	429
长期待摊费用	6	5	5	5	5
其他非流动资产	1,253	1,173	1,449	1,663	1,900
资产总计	2,896	3,203	3,629	4,137	4,656
短期借款	186	130	138	135	126
应付和预收款项	0	10	11	16	20
长期借款	222	491	691	991	1,391
其他负债	912	862	1,317	1,547	1,640
负债合计	1,320	1,493	2,157	2,689	3,178
股本	411	411	408	408	408
资本公积	1,075	1,138	1,013	1,013	1,013
留存收益	54	143	33	9	39
归母公司股东权益	1,515	1,710	1,472	1,448	1,478
少数股东权益	60	0	0	0	0
股东权益合计	1,576	1,710	1,472	1,448	1,478
负债和股东权益	2,896	3,203	3,629	4,137	4,656

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	43	-157	316	169	102
投资性现金流	-802	-375	-210	-348	-336
融资性现金流	861	383	86	259	340
现金增加额	115	-149	193	80	106

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	530	524	680	891	1,149
营业成本	30	57	100	141	165
营业税金及附加	9	8	11	14	18
销售费用	246	284	326	374	425
管理费用	75	84	88	89	115
财务费用	3	16	8	8	17
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	2	281	7	9	11
公允价值变动	1	1	0	0	0
营业利润	16	97	-111	-24	35
其他非经营损益	-1	0	0	0	0
利润总额	15	97	-111	-24	35
所得税	2	48	0	0	5
净利润	13	49	-111	-24	30
少数股东损益	-5	-40	0	0	0
归母股东净利润	17	89	-111	-24	30

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	94.34%	89.12%	85.35%	84.13%	85.62%
销售净利率	3.30%	16.96%	-16.27%	-2.66%	2.61%
销售收入增长率	23.11%	-1.18%	29.87%	30.96%	28.96%
EBIT 增长率	8.76%	1,108.77%	39.26%	84.51%	430.75%
净利润增长率	-20.37%	408.09%	-224.56%	78.58%	226.72%
ROE	1.15%	5.20%	-7.52%	-1.64%	2.03%
ROA	0.60%	2.77%	-3.05%	-0.57%	0.65%
ROIC	0.59%	-3.07%	-3.67%	-0.52%	1.28%
EPS (X)	0.04	0.22	-0.27	-0.06	0.07
PE (X)	511.16	100.87	—	—	242.49
PB (X)	5.96	5.28	4.95	5.03	4.93
PS (X)	17.04	17.24	10.71	8.18	6.34
EV/EBITDA (X)	157.57	-78.93	-183.95	195.64	75.74

资料来源：携宁, WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。