

# 中国生物制药 (01177)

证券研究报告  
2025年03月21日

## 业绩符合预期，密集催化剂有望持续落地

### 事件

中国生物制药于3月20日公布2024年度报告:2024年公司实现收入288.7亿(yoy+10.2%),归母净利润35.0亿元(yoy+50.1%),经调归母34.6亿(yoy+33.5%);剔除出售青岛收益、科兴分红及减值后整体内生增长符合预期。

### 点评:

#### 全面步入创新收获期,业绩回报加速兑现

2024年,公司创新产品收入突破百亿,达到120.6亿元,同比增长21.9%;创新产品占总收入比例也达到41.8%。2024年,公司共有6款创新产品获批上市,其中包括4个1类创新药,位居国内药企第一。其中亿立舒及四款生物类似药贡献主要增长;

#### 数据读出节奏密集,肿瘤/呼吸管线有望实现突破

数据读出方面,公司将于ASCO大会上公布PD-L1+安罗替尼头对头K药(PD-L1+NSCLC)及替雷利珠单抗(sqNSCLC)数据读出;后续CDK246、TSLP、PDE3/4等品种有望于ISIAN、ESMO、ERS大会读出数据,公司创新管线实力有望进一步增强。

#### 2025年业绩有望实现双位数增长,创新品种有望贡献核心增量

截至2024年末,公司创新产品已达到17个,预计到2025年底将达到22个,5款创新产品有望在2025年上市。公司预计在政策全链条支持创新、公司创新产品进入收获期以及集采风险出清这三重利好叠加之下,2025年业绩有望继续保持双位数增长。

贝莫苏拜单抗(PD-L1单抗)上市首年便成功获批小细胞肺癌和子宫内膜癌两大适应症;贝莫苏拜单抗联合安罗替尼+化疗的治疗方案,作为一线广泛期小细胞肺癌的创新疗法,6.9个月的中位无进展生存期和19.3个月的中位总生存期,均创注册研究历史新高;格索雷塞(KRAS G12C抑制剂)疗效和安全性数据优于此前获FDA批准上市的同靶点药物,在填补市场空白的同时有望迅速放量。我们认为,KRAS G12C、PD-L1等2024年上市的创新药有望贡献核心增量。

#### 盈利预测与投资评级

公司2024年业绩稳定增长,创新产品及仿制药均体现出良好的增长趋势,分板块看:(1)创新药自研板块:安罗替尼联用方案+自研创新管线有望持续上市;(2)创新药license-in板块:艾贝格司亭 $\alpha$ 等重磅license-in品种临床进度及商业化成果有望持续兑现,潜在license-in品种有望持续落地,高效率增厚公司创新管线;(3)仿制药板块:集采影响基本出清、独仿/首仿品种有望持续贡献增量,仿制药板块有望重回增长通道。

考虑到公司出售子公司对收入有一定影响,同时核心利润端表现较好,我们调整2025-2027年公司营业收入及经调整Non-HKFRS归母净利润预测:营业收入为322.14亿元(前值336.92)/365.34亿元(379.42亿元)/440.89亿元,经调整Non-HKFRS归母净利润为38.58亿元(前值33.80亿元)/44.13(38.81亿元)/53.66亿元,维持“买入”评级。

**风险提示:**产品销售不及预期,集采风险,政策风险,创新药临床试验风险

### 投资评级

行业 医疗保健业/药品及生物科技

6个月评级 买入(维持评级)

当前价格 3.6港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 18,769.72

港股总市值(百万港元) 67,570.98

每股净资产(港元) 1.84

资产负债率(%) 34.60

一年内最高/最低(港元) 4.25/2.29

### 作者

杨松 分析师  
SAC执业证书编号:S1110521020001  
yangsong@tfzq.com刘一伯 联系人  
liuyibo@tfzq.com

### 股价走势



资料来源:聚源数据

### 相关报告

- 《中国生物制药-公司点评:2024上半年业绩稳定增长,创新转型持续提速》  
2024-08-15
- 《中国生物制药-公司点评:持续调整组织架构,2024年增长可期》  
2024-04-02
- 《中国生物制药-公司点评:Q2实现恢复性增长,密集催化剂有望持续落地》  
2023-08-28

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com