



2025 年 03 月 28 日

公司点评

买入/维持

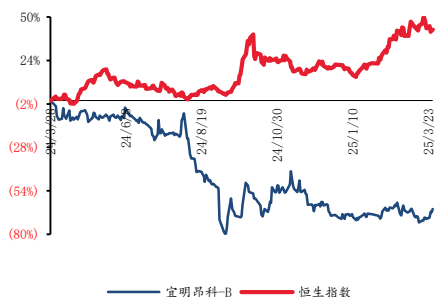
宜明昂科-B (01541)

昨收盘: 5.66

医药

宜明昂科：核心管线稳步推进，积极拓展 BD 合作

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	4.07/3.82
总市值/流通(亿港元)	23.05/21.63
12 个月内最高/最低价(港元)	22.00/3.21

相关研究报告

<<宜明昂科：全球首款 SIRPα-Fc 融合蛋白，CD47 靶点有望获突破>>--
2024-09-29

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：2025 年 3 月 25 日，宜明昂科发布 2024 年度业绩报告，全年实现总收入 7,415 万元（主要来自授权许可费和合作开发收入），同比增长 192 倍。经营活动净现金流出 1.28 亿元，同比下降 65%，现金及短期金融资产 7.52 亿元，同比增长 23%。

核心资产替达派西普两项 III 期临床稳步推进

公司核心管线替达派西普（IMM01）联合阿扎胞苷治疗初治 CMML 患者的 III 期临床于 2024 年 11 月对首例患者进行给药；IMM01 联合替雷利珠单抗对比医生选择化疗治疗 PD-(L)1 单抗难治性 cHL 的 III 期临床研究于 2024 年 7 月对首例患者进行给药。目前两项 III 期临床研究均处于稳步推进过程中，预计 2026 年进行中期数据分析。

两款双特异性抗体积极拓展 BD 合作

2024 年 8 月公司与 SynBioTx 签署授权及合作协议，将靶向 PD-L1/VEGF 的双特异性抗体 IMM2510 在大中华地区以外的研究、开发及商业化权益授权给 SynBioTx。目前 IMM2510 正在中国开展 IMM2510 联合化疗一线治疗 NSCLC 和三阴性乳腺癌（TNBC）的 Ib/II 期临床研究，并计划扩展到其他实体瘤的临床研究。

另一款靶向 CD47/CD20 的双特异性抗体 IMM0306 与来那度胺联用治疗 R/R 滤泡性淋巴瘤患者的 IIa 期剂量扩展临床试验于 2024 年 3 月对首例患者进行给药，截至 2024 年底共招募 36 例患者，已观察到较好的抗肿瘤活性及可控的安全性，预计今年将在国际肿瘤学术会议上公布详细数据。

IMM0306 在自身免疫性疾病的治疗中也具有较好的潜力。2024 年 10 月，IMM0306 治疗系统性红斑狼疮（SLE）的 II 期试验完成首例患者给药，目前正在开展第二个剂量组招募，预计 2025 年中公布阶段性数据。目前正在准备向 FDA 递交申请，有望 2025 年下半年获得 SLE 的 IND 批件。目前 IMM0306 也在积极拓展 BD 合作过程中。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 1.51/1.39/6.75 亿元；归母净利润分别为-2.27/-4.56/-5.08 亿元。

公司核心管线临床稳步推进，数据读出后估值有望得到修复。维持“买入”评级。

风险提示：创新药研发不及预期风险；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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	74	151	139	675
营业收入增长率(%)	19,110%	103%	-8%	385%
归母净利（百万元）	-316	-227	-456	-508
净利润增长率(%)	17%	28%	-101%	-11%
摊薄每股收益（元）	-0.84	-0.56	-1.12	-1.25
市盈率（PE）	-5.65	-9.33	-4.65	-4.17

资料来源：携宁，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（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	868	1,000	1,457	1,710
现金	478	595	1,034	891
应收账款及票据	0	50	46	225
存货	0	0	3	22
其他	390	355	374	572
非流动资产	54	95	214	365
固定资产	28	64	140	206
无形资产	20	35	67	103
其他	6	-4	6	56
资产总计	922	1,096	1,671	2,075
流动负债	215	216	247	359
短期借款	101	136	173	209
应付账款及票据	43	2	2	2
其他	71	78	72	148
非流动负债	29	229	829	1,329
长期债务	15	215	815	1,315
其他	15	15	15	15
负债合计	244	445	1,076	1,688
普通股股本	407	407	407	407
储备	272	244	188	-20
归属母公司股东权益	679	652	595	387
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	678	651	595	387
负债和股东权益	922	1,096	1,671	2,075

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	128	-219	-404	-631
净利润	-316	-227	-456	-508
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	0	19	32	49
营运资金变动及其他	445	-10	21	-172
投资活动现金流	38	-90	-170	-300
资本支出	0	-70	-140	-150
其他投资	38	-20	-30	-150
筹资活动现金流	259	427	1,012	788
借款增加	0	235	637	535
普通股增加	0	200	400	300
已付股利	0	-8	-25	-47
其他	259	0	0	0
现金净增加额	425	118	439	-143

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	74	151	139	675
其他收入	0	0	0	0
营业成本	0	0	9	67
销售费用	0	0	83	405
管理费用	65	75	70	135
研发费用	323	301	417	540
财务费用	3	0	15	29
除税前溢利	-317	-227	-456	-508
所得税	0	0	0	0
净利润	-317	-227	-456	-508
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	-316	-227	-456	-508
EBIT	-313	-227	-442	-479
EBITDA	-313	-209	-410	-430
EPS（元）	-0.84	-0.56	-1.12	-1.25

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19,109.59%	103.06%	-7.58%	384.74%
归属母公司净利润	16.76%	28.01%	-100.63%	-11.39%
获利能力				
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	90.01%
销售净利率	-425.97%	-151.01%	-327.83%	-75.33%
ROE	-46.52%	-34.90%	-76.62%	-131.23%
ROIC	-39.45%	-22.71%	-27.90%	-25.07%
偿债能力				
资产负债率	26.43%	40.59%	64.41%	81.37%
净负债比率	-53.40%	-37.62%	-7.74%	163.63%
流动比率	4.04	4.64	5.90	4.76
速动比率	3.67	4.54	5.79	4.38
营运能力				
总资产周转率	0.08	0.15	0.10	0.36
应收账款周转率	2696.33	6.00	2.88	4.97
应付账款周转率	0.00	0.00	5.90	38.51
每股指标（元）				
每股收益	-0.84	-0.56	-1.12	-1.25
每股经营现金流	0.31	-0.54	-0.99	-1.55
每股净资产	1.67	1.60	1.46	0.95
估值比率				
P/E	-5.65	-9.33	-4.65	-4.17
P/B	2.85	3.26	3.56	5.48
EV/EBITDA	-5.02	-9.00	-5.06	-6.40

资料来源：携宁，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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。