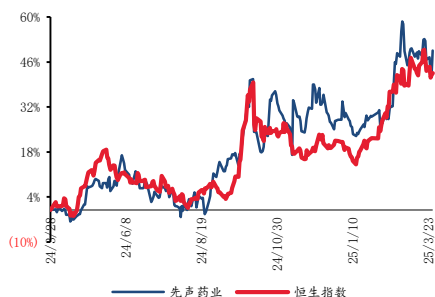


医药

先声药业：创新药收入占比创新高，多款新产品商业化在即

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	24.86/24.86
总市值/流通(亿港元)	197.41/197.41
12个月内最高/最低价(港元)	8.52/5.03

相关研究报告

<<先声药业：创新药密集兑现，未来持续增长可期>>-2025-02-13

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24日，先声药业发布2024年度业绩报告，全年实现收入66.35亿元，同比增长0.4%；归母净利润7.33亿元，同比增长2.6%。经调整净利润10.18亿元，同比增长41.65%。其中，创新药业务收入49.28亿元，占总收入的74.3%，创公司上市以来新高。

三款创新药销售放量可期

公司2024年新增两款创新药获批上市，分别为恩立妥（西安昔单抗β注射液）和先必新舌下片，目前共有8款创新药获批上市。2024年12月先必新舌下片获批上市，将与先必新注射液构成涵盖卒中全病程的序贯疗法，先必新有望成为继依达拉奉后又一款能够改善卒中预后的重磅药物。

此外，科赛拉（注射用盐酸曲拉西利）和恩立妥均已被纳入2024年国家医保目录，未来销售放量可期。

三款创新药商业化在即

恩泽舒（苏维西塔单抗）是新一代重组人源化抗VEGF免源单克隆抗体。2024年1月，铂耐药卵巢癌首个证实了VEGF抑制剂抗肿瘤疗效的III期临床研究（SCORES），不受前线VEGF和PARP抑制剂治疗限制，达到主要研究终点。2024年3月，恩泽舒新药上市申请已受理。

2022年11月，公司与Idorsia订立许可协议，获得新一代DORA类失眠药科唯可（达利雷生）在中国临床开发及商业化权利。2024年5月，科唯可（达利雷生）已在香港获批上市，无精神类药物限制。2024年7月，NMPA已正式受理科唯可新药上市申请。

2025年3月，先声药业与安帝康生物合作开发的抗流感1类创新药玛氐诺沙韦新药上市申请获NMPA受理，用于治疗成人及青少年无并发症的甲型和乙型流感。相比市面上已有的同类药物，玛氐诺沙韦还有口服药效不受食物影响、更高安全剂量等优势。

盈利预测及投资评级：我们预计公司2025-2027年营业收入为76.59/90.73/104.93亿元，同比增速为15.43%/18.47%/15.65%；归母净利润为10.58/12.84/15.38亿元，同比增速为44.26%/21.42%/19.73%。对应EPS分别为0.43/0.52/0.62元，对应当前股价PE分别为17/14/12倍。

公司创新药收入占比快速提升，多款创新药将密集上市，业绩有望持续稳健增长，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；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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6635	7659	9073	10493
营业收入增长率(%)	0%	15%	18%	16%
归母净利润（百万元）	733	1058	1284	1538
净利润增长率(%)	3%	44%	21%	20%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.43	0.52	0.62
市盈率（PE）	22.77	17.36	14.30	11.94

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	5,466	6,318	7,364	9,228
现金	1,943	2,009	2,294	3,573
应收账款及票据	2,700	3,191	3,655	4,081
存货	594	634	692	772
其他	229	484	723	803
非流动资产	6,044	6,304	6,545	6,208
固定资产	2,270	2,436	2,681	2,427
无形资产	1,168	1,271	1,364	1,258
其他	2,607	2,597	2,500	2,523
资产总计	11,510	12,622	13,909	15,436
流动负债	2,727	3,031	3,373	3,772
短期借款	1,051	1,051	1,051	1,051
应付账款及票据	276	340	380	444
其他	1,400	1,640	1,941	2,277
非流动负债	1,715	1,915	2,075	2,075
长期债务	8	208	368	368
其他	1,707	1,707	1,707	1,707
负债合计	4,442	4,946	5,447	5,847
普通股股本	3,174	3,174	3,174	3,174
储备	3,894	4,502	5,286	6,824
归属母公司股东权益	7,068	7,676	8,460	9,998
少数股东权益	0	1	1	1
股东权益合计	7,068	7,676	8,461	9,999
负债和股东权益	11,510	12,622	13,909	15,846

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	912	1,030	1,480	1,815
净利润	733	1,058	1,284	1,538
少数股东权益	0	1	1	0
折旧摊销	297	330	362	361
营运资金变动及其他	-119	-358	-167	-84
投资活动现金流	-102	-678	-810	-579
资本支出	-650	-600	-700	-500
其他投资	548	-78	-110	-79
筹资活动现金流	-462	-286	-385	42
借款增加	-15	200	160	90
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-447	-486	-545	-48
其他	0	0	0	0
现金净增加额	348	66	286	1,278

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,635	7,659	9,073	10,493
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,311	1,522	1,717	1,986
销售费用	2,511	2,826	3,403	3,987
管理费用	526	570	673	779
研发费用	1,410	1,608	1,905	2,099
财务费用	-8	17	24	25
除税前溢利	820	1,077	1,304	1,562
所得税	87	19	19	24
净利润	733	1,058	1,285	1,538
少数股东损益	0	1	1	0
归属母公司净利润	733	1,058	1,284	1,538
EBIT	811	1,094	1,328	1,587
EBITDA	1,109	1,424	1,690	1,948
EPS (元)	0.29	0.43	0.52	0.62

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.41%	15.43%	18.47%	15.65%
归属母公司净利润	2.57%	44.26%	21.42%	19.73%
获利能力				
毛利率	80.25%	80.12%	81.08%	81.08%
销售净利率	11.05%	13.81%	14.15%	14.65%
ROE	10.37%	13.78%	15.18%	15.38%
ROIC	8.93%	12.03%	13.25%	13.68%
偿债能力				
资产负债率	38.59%	39.18%	39.17%	37.88%
净负债比率	-12.50%	-9.76%	-10.34%	-21.54%
流动比率	2.00	2.08	2.18	2.45
速动比率	1.77	1.84	1.94	2.20
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.63	0.68	0.72
应收账款周转率	2.49	2.60	2.65	2.71
应付账款周转率	4.42	4.95	4.77	4.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.43	0.52	0.62
每股经营现金流	0.36	0.41	0.60	0.73
每股净资产	2.80	3.09	3.40	4.02
估值比率				
P/E	22.77	17.36	14.30	11.94
P/B	2.36	2.39	2.17	1.84
EV/EBITDA	14.25	12.37	10.35	8.32

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。